

TCC/UNICAMP
B988i
1290004366/IE



1290004366

TCC/UNICAMP
B988i
IE



CEDOC - IE - UNICAMP

UNICAMP – Universidade Estadual de Campinas

Monografia

Investimento Estrangeiro Direto:

Desenvolvimento?

*– O papel das Corporações Transnacionais no IED,
através do processo de Fusões e Aquisições, e sua contribuição para o
desenvolvimento –*

CEDOC - IE - UNICAMP

CAMPINAS

2009

STELLA ALVES BUZATTO

Investimento Estrangeiro Direto: Desenvolvimento?

– O papel das Corporações Transnacionais no IED,

através do processo de Fusões e Aquisições, e sua contribuição para o desenvolvimento –

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas, da Universidade Estadual de Campinas, para a obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Carlos

Macedo e Silva

CAMPINAS

2009

1. Introdução

No cenário recente de globalização comercial, produtiva e financeira, o processo de internacionalização tornou-se uma forma importante de integração econômica. Os fluxos de Investimento Estrangeiro Direto (IED) foram um dos vetores principais para o processo de internacionalização desde a década de 1980. Estes fluxos concentram-se nos países desenvolvidos, sendo realizados de forma cruzada. O direcionamento dos fluxos de IED para países em desenvolvimento oscila em torno de um patamar estável, não apresentando uma tendência clara, porém foi apenas a partir da década de 1990 que o volume direcionado a esse grupo de países alcançou patamares inusitados. O entendimento sobre os efeitos deste tipo de fluxo para o país receptor ainda é algo polêmico.

Tradicionalmente, os fluxos de IED podem ser subdivididos em 2 categorias, quais sejam: 1) *Greenfield Investments* – com geração de nova capacidade produtiva; e 2) Fusões e Aquisições (M&A's) – transação patrimonial. As Corporações Transnacionais (TNC's) têm tido um papel muito importante na forma de integração econômica. A relação matriz-filial é responsável por uma parcela considerável do fluxo de comércio e também de investimentos, sendo a TNC freqüentemente vista como responsável por alavancar benefícios trazidos pelos IED's que ela proporciona. Em torno das características do IED gira um debate antigo. Há autores que defendem que a integração econômica via fusões e aquisições – ou seja, financeira e patrimonial – implica em menor proveito produtivo-tecnológico do fluxo de capital. Porém, outros autores defendem a tese de que as TNC's alavancam a inovação tecnológica, pois são detentoras de know-how e patentes, bem como propulsoras de P&D. Ademais, trariam padrões mais estritos de qualidade, maior produtividade e gestão empresarial mais profissionalizada. O debate é extenso e será abordado com mais detalhes ao longo desta monografia.

2. Problema e Justificativa

O problema a ser estudado por esta monografia é: A entrada de IED em um país, proporcionado pelas Corporações Transnacionais via processo de Fusões e Aquisições (M&A's), pode contribuir para o processo de desenvolvimento do país receptor? Este problema tem sido debatido intensamente no cenário recente, em função da proporção significativa de M&A's nos fluxos de IED. Estudam-se os efeitos desta forma de integração econômica dos países subdesenvolvidos. Segundo a UNCTAD, a diminuição do gap tecnológico que existe entre os países desenvolvidos e em desenvolvimento é imprescindível para que os últimos atinjam um ritmo de crescimento sustentável, e pode ser alcançada com a entrada de TNC's nas economias em desenvolvimento. Entretanto, o debate também comporta argumentos de que o poder de determinação do crescimento econômico através de um parque industrial nacional consistente se mostra importante, e é muito afetado por este fenômeno de M&A's.

Segundo a OCDE (2002), a maioria dos estudos empíricos acerca dos efeitos do IED sobre os países receptores aponta resultados positivos. No entanto, segundo a instituição, para que a economia receptora consiga realmente obter ganhos com os influxos de IED, é preciso que haja um grau prévio de desenvolvimento, no que tange a infra-estrutura, saúde, educação, tecnologia, além de mercados financeiros desenvolvidos. A mesma OCDE afirma, porém, que até mesmo países com um grau de desenvolvimento menor podem obter benefícios com os influxos de IED, na medida em que obtêm acesso a recursos internacionais.

Enfim, o grau de desenvolvimento, a forma de absorção dos IED's, a evolução das M&A's, e outros fatores a serem estudados podem levar o país receptor a beneficiar-se dos influxos de IED em diferentes graus. Outra hipótese é que a economia comprometa a endogeneidade da dinâmica do seu crescimento econômico, pela desnacionalização da cadeia produtiva. Desta forma, há uma importância substancial no entendimento do comportamento dos fluxos de IED, principalmente no que tange o comportamento das M&A's.

3. Hipótese

Por definição, o IED sob a forma de M&A não gera capacidade produtiva – ao menos imediatamente – aumenta a desnacionalização da indústria e dos serviços, e possivelmente também a concentração de mercado. Além disso, há argumentos de que as M&A's são processos que não criam sinergias e complementaridades com as indústrias nacionais. Ao contrário, o capital internacional suprimiria e diluiria as marcas nacionais promissoras, impedindo seu desenvolvimento e expansão. (CHESNAIS, 1994)

Por outro lado, a atuação das TNC's em economias subdesenvolvidas pelo processo de M&A's pode contribuir para o desenvolvimento do mercado, ainda que essas contribuições não sejam imediatas e dependam de determinadas políticas e pré-requisitos por parte do país receptor. As TNC's são importantes detentoras de know-how, marcas e patentes, e não menos importante, são propulsoras de P&D. Essas corporações têm capacidade de difusão de tecnologia no âmbito internacional, são responsáveis por alianças estratégicas importantes para o desenvolvimento de mercado, proporcionam com mais eficiência a maturação do ciclo de vida dos produtos, impõe padrões profissionalizados de gestão empresarial, bem como têm padrões mais estritos de qualidade. Logo, a hipótese do trabalho de é que as TNC's podem exercer um papel de propulsoras do desenvolvimento dos mercados nacionais pela via de M&A's, em um período após a Fusão & Aquisição.

4. Objetivo

O objetivo desta monografia é estudar o potencial de desenvolvimento que a TNC tem e pode trazer para o país receptor do fluxo de IED advindo do processo de *cross border* M&A, dadas certas circunstâncias e/ou pré-requisitos a serem abordados no corpo do trabalho. Pretende-se analisar a forma de integração econômica dos países em desenvolvimento, do ponto de vista dos influxos de IED, mais especificamente das M&A's. É importante estudar os requisitos necessários para obter um aproveitamento

da entrada deste tipo de capital. Será feita uma análise da atuação das empresas transnacionais na economia nacional, e de que forma, após um processo de M&A's, a empresa transnacional influencia para o crescimento e desenvolvimento econômico dos mercados nacionais.

5. Metodologia

Para a realização do estudo, serão analisados estudos teóricos já realizados a respeito do tema, reports atualizados do FMI, UNCTAD, OCDE, entre outros. Não haverá coleta de dados de campo, mas sim consulta da base de dados constituídas por Instituições Internacionais (como as supracitadas), na medida em que se fizer necessário para a argumentação da análise teórica. Para conclusão do trabalho, será feita uma análise de caso individual, de forma a provar que a hipótese desta monografia é possível, mesmo que não seja uma regra.

ÍNDICE

Introdução.....	8
Capítulo I	
I.1) IED no cenário recente.....	11
a. Impacto da crise financeira mundial nos fluxos de IED.....	13
b. Projeção dos fluxos de IED para 2010 e 2011.....	15
c. Formas de IED no cenário recente.....	17
I.2) Performance versus potencial	20
Capítulo II	
Investimento Estrangeiro Direto – Definição e Tipologia.....	26
Capítulo III	
Cross Border M&A versus Desenvolvimento.....	30
Capítulo IV – Estudo de Caso: Mercado Óptico.....	
IV.1) Estrutura de Mercado.....	37
IV.2) Fusões e Aquisições.....	40
IV.3) Technopark.....	45
IV.4) Conclusões.....	51
Conclusões.....	52
Bibliografia.....	54

1. INTRODUÇÃO

No cenário recente de globalização comercial, produtiva e financeira, o processo de internacionalização tornou-se uma forma importante de integração econômica. Os fluxos de Investimento Estrangeiro Direto (IED) foram um dos vetores principais para o processo de internacionalização desde a década de 1980. Estes fluxos concentram-se nos países desenvolvidos, sendo realizados de forma cruzada. O direcionamento dos fluxos de IED para países em desenvolvimento oscila em torno de um patamar estável, não apresentando uma tendência clara, porém foi apenas a partir da década de 1990 que o volume direcionado a esse grupo de países alcançou patamares inusitados. O entendimento sobre os efeitos deste tipo de fluxo para o país receptor ainda é algo polêmico.

Após um período de intensas críticas ao IED, que se estendeu de 1970 ao final dos anos 1980, a entrada deste fluxo de capital começou a ser entendida pelos países como “boas notícias” já no início dos anos 90. Isso pode ser explicado pelo reaquecimento das economias de mercado e pela globalização das atividades econômicas. Além disso, um número cada vez maior de economias subdesenvolvidas alcançava o estágio chamado “*take off*” do desenvolvimento, ou seja, entravam enfim em ascendência, ainda que em diferentes ritmos. Deste modo, os critérios utilizados pelos governos para avaliar os custos e benefícios dos fluxos de IED mudaram, sendo eles encarados de forma mais otimista. (DUNNING, 1994a)

Do ponto de vista das empresas, o aumento da concorrência em um mercado globalizado pressionou a estratégia de expansão a explorar os mercados internacionais, desfrutando dos ativos específicos de cada economia. Estratégias de integração regional foram alavancadas e proporcionaram uma maior eficiência no comércio e na produção. Diferentemente do ciclo anterior, no qual as economias se integravam pela exportação e importação, a forma de integração que se construía era veiculada pelos fluxos de IED e pelas alianças corporativas (FURTADO, 2000). Esta dinâmica das empresas e dos países como agentes da economia global, em um cenário de liberalização financeira, proporcionou o aumento observado nos fluxos de IED internacionalmente, como se pode observar de 1990 a 2000.

Nos últimos 30 anos, os fluxos internacionais de Investimento Estrangeiro Direto tiveram seu perfil alterado, no que diz respeito aos fatores que o impulsionam, específicos das firmas, das economias receptoras do capital, bem como da própria organização da economia internacional. A globalização econômico-financeira mudou a estratégia de integração das empresas em escala mundial. (FURTADO, 2000). As Corporações Transnacionais (TNC's) estão cada vez mais abordando sua produção de forma a beneficiar-se da escala global e dos ativos específicos de cada economia, integrando a produção e o marketing estratégico (DUNNING, 1998). Por outro lado, a abertura dos mercados de capitais e dos fluxos de comércio pautou a era liberal. Crescentemente as economias estão mais abertas ao capital internacional, especialmente sob a forma de IED, pois encaram como uma contribuição ao desenvolvimento e ao aumento de competitividade da indústria (UNCTAD, 2007).

Os custos e benefícios do IED têm sido assunto freqüente na pauta das políticas de desenvolvimento, e é preciso ter segurança de que os influxos de IED na economia receptora estão em consonância com as políticas de longo prazo. Não raro observa-se uma diferença nos horizontes dos objetivos das TNC's e dos governos. Os gestores da administração pública tendem a pensar o país com um viés da economia nacional, enquanto as empresas tendem a observar horizontes de curto prazo na gestão corporativa.

Desde o início dos anos 80 até os dias atuais, o posicionamento das empresas e dos governos frente ao Investimento Estrangeiro Direto sofreu mutações, de acordo com o cenário econômico global e com as conjunturas específicas de cada momento. Quando se trata de Fusões e Aquisições, a discussão se torna mais intensa. Os fluxos de M&A tornaram-se mais significativos no montante dos IED na última década, e seus efeitos sobre o país receptor são alvo de fortes críticas. A simples fusão ou aquisição, por definição, não gera capacidade produtiva nova (ao contrário dos Greenfields), desnacionaliza a indústria e os serviços e muitas vezes pode aumentar a concentração de mercado. Não raro o entendimento sobre os efeitos de *cross border* M&A é tão negativo que os agentes nacionais se comportam de forma hostil a este influxo de capital. Entretanto, o seu volume tem aumentado de forma expressiva. Cabe então

questionar qual o potencial de desenvolvimento que as TNC's trazem ao país receptor, no momento e também um certo período após o processo de *cross border* M&A, e quais as condições necessárias para que este potencial efetivamente se realize. Em que medida a TNC pode alavancar o desenvolvimento do mercado, e quais as políticas que se mostram imperativas para a absorção desta contribuição?

CAPÍTULO I

Para situar o leitor no cenário dos fluxos internacionais de capital sob a forma de Investimento Estrangeiro Direto, faz-se necessário observar o espectro geral de como eles se comportam no mundo atualmente, analisando as tendências e a conjuntura. No item 1 deste capítulo será descrita a trajetória dos fluxos de IED durante as últimas décadas, analisando fatores que ora impulsionaram ora frearam sua intensidade. Serão feitas análises dos dados disponíveis na base da Unctad, do ponto de vista do volume, do perfil, do destino e da origem dos fluxos, da distribuição setorial, entre outros recortes. Serão abordadas as perspectivas da evolução do IED para os próximos anos, do ponto de vista dos agentes econômicos. No item 2 será feita uma análise do potencial e da performance do IED entre os países no cenário recente.

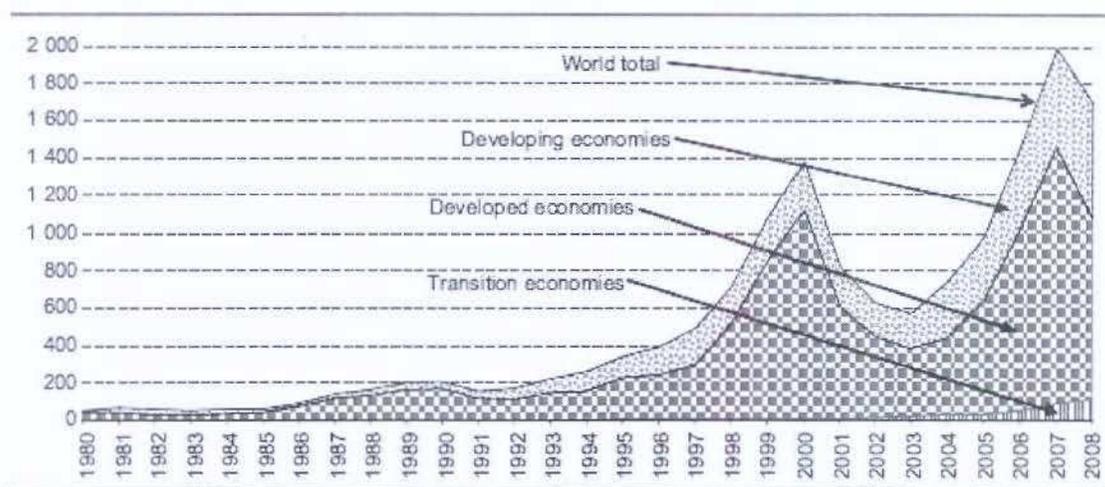
I.1 IDE NO CENÁRIO RECENTE

Desde o início da década de 80 até meados dos anos 90, o volume dos fluxos totais de IED no mundo não ultrapassa o patamar de US\$ 200 bilhões. Já no ano 2000, o volume alcançou o pico de US\$ 1,4 trilhão. Para os países em desenvolvimento, esse aumento foi fortemente relacionado ao processo de privatizações. Entre 1992 e 2000, a taxa média de crescimento do volume de IED em US\$ foi de 29% ao ano, como se observa no gráfico 2. Foram registradas muitas mudanças estruturais nos sistemas econômicos e financeiros visando a maior atração de IED, apontando, portanto, na direção da maior liberalização econômica. Dadas as taxas de crescimento e o volume absoluto que os fluxos de IED alcançaram nestas décadas, ele pode ser pensado como um dos principais vetores de integração internacional do período. (CHESNAIS, 1994).

Durante o período de 2000 a 2003 pode-se notar uma expressiva queda dos fluxos de investimento direto estrangeiro, em média de -25% ao ano. Segundo a Unctad, isso pode ser explicado pela recessão mundial após o ano 2000. O assim chamado "ataque terrorista" em 11 de setembro de 2001 acentuou o cenário ruim da economia norte-americana, e refletiu-se intensamente na economia mundial, piorando a

crise de confiança nos mercados. Os sinais foram sentidos mais intensamente nos países desenvolvidos, nos quais os fluxos de IED caíram 59% em 2001 – parte substancial representada pelos Estados Unidos.

Gráfico I – Influxos de IED por região receptora



Fonte: Unctad FDI/TNC databases

Já nos países em desenvolvimento houve queda relativamente pequena (quando comparada aos países desenvolvidos), de “apenas” 14% no mesmo ano, como consequência do cenário mundial. Neste período também se observou uma diminuição da taxa de expansão da produção (WIR 2002). No ano de 2003, os fluxos caíram pelo terceiro ano consecutivo, porém já mostraram alguns sinais de reversão. 111 países observaram aumentos dos IED's, ao passo que apenas 89 sentiram declínio dos mesmos. O caso dos Estados Unidos foi particularmente dramático, observando neste ano outra queda intensa (53%), atingindo o patamar de US\$ 30 bilhões.

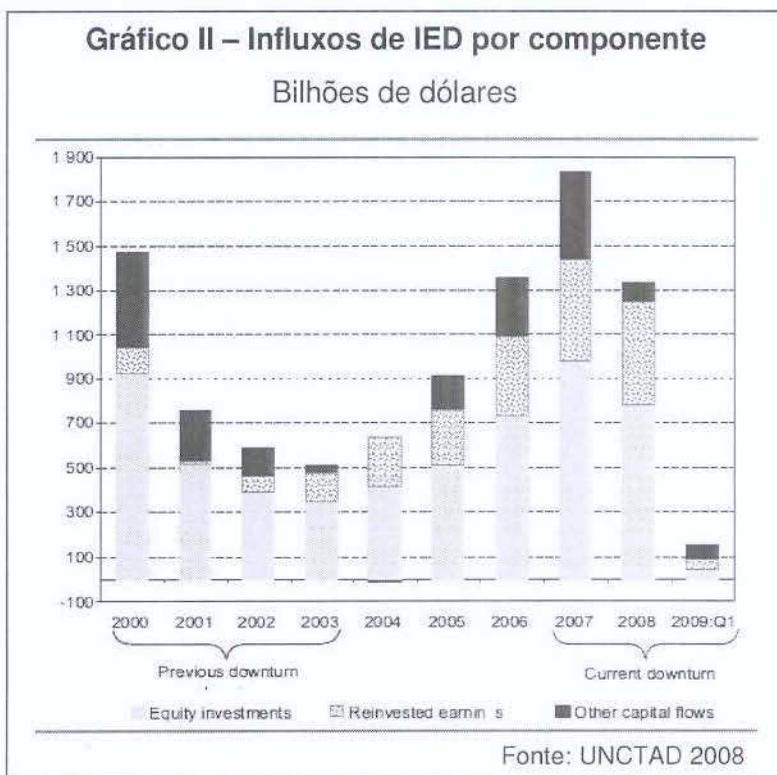
Já no relatório da Unctad de 2004 havia previsão de uma ascensão dos IED para o ano seguinte, devido à expectativa de ascensão das fusões e aquisições transfronteiriças (*cross border M&A*). Realmente, a partir de 2003 o gráfico sofre uma inflexão, entrando em ascendência constante até 2007. Em 2006 atingiu o patamar de US\$ 1,3 trilhão, marcando o terceiro ano de crescimento consecutivo e aproximando-se do até então recorde de US\$ 1,4 trilhão, alcançado em 2000. Demonstrando uma relativa solidez na performance da economia, os influxos cresceram nos três grupos de

países: desenvolvidos, em desenvolvimento e em transição. Os países desenvolvidos continuam como a maior fonte de IED do mundo (84%). A participação das corporações transnacionais (TNC) ganha um papel cada vez mais importante, principalmente pelos volume e montante de M&A's. A conjuntura favorável aos fluxos de IED levou o patamar em 2007 a atingir o atual Record de US\$ 2 trilhões.

a. Impacto da crise financeira mundial nos Fluxos de IED

Após um período ininterrupto de crescimento dos fluxos internacionais de IED, a turbulência nos mercados financeiros e a crise econômica mundial afetaram a atividade de IED de forma global. O IED começou a cair nos países desenvolvidos em um primeiro momento, enquanto que os países em desenvolvimento continuaram registrando alta. Em 2008, os países desenvolvidos registraram queda de 29% nos inflows de IED, e queda de 17% nos outflows. A crise afetou drasticamente os fluxos nos países desenvolvidos, especialmente no período após o colapso do Lehman Brothers, e de outras importantes instituições financeiras, que simbolizaram o mergulho dos países desenvolvidos na recessão econômica. Já os países em desenvolvimento demoraram para sentir o impacto da crise, e registraram Record nos fluxos de IED em 2008. Ao final do ano, entretanto, os fluxos já começaram a diminuir, e no início de 2009, os países em desenvolvimento já sentiram o impacto da crise. Houve um gap de

desenvolvimento



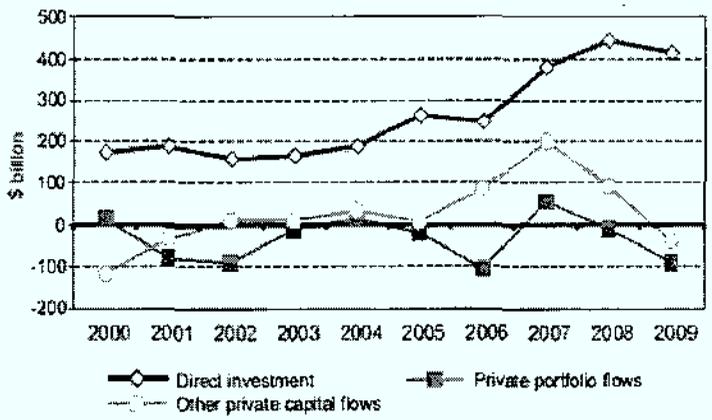
aproximadamente 1 ano para os países em desenvolvimento sentirem os impactos da crise, cujo epicentro foi os mercados financeiros dos países desenvolvidos.

Como é possível de se perceber no gráfico II acima, todos os componentes que compõem os influxos de IED foram afetados. É possível observar o aumento que os lucros reinvestidos tiveram nos influxos de IED total desde 2000, tanto quanto os outros fluxos de capital, que são majoritariamente empréstimos intra-companhia. A restrição do acesso à liquidez impactou os chamados equity investments; o desaquecimento da economia e a crise financeira sofrida pelas matrizes das TNCs (em países desenvolvidos) impactou os outros dois componentes.

Apesar da queda dos fluxos de IED, eles se mostraram mais estáveis que os outros fluxos de capitais, como de portfólio, por exemplo. Isso se deve ao fato de que fluxos de IED são caracterizados por terem uma visibilidade de mais longo prazo que os outros fluxos de capital. Este comportamento é visível no gráfico III abaixo.

No que diz respeito ao modo de entrada dos fluxos de IED, os Greenfield Investments foram mais resistentes à crise em 2008. O impacto nos Greenfields foram sentidos efetivamente somente no último quadrimestre de 2008 e início de 2009. Cross border M&A

Gráfico III – Fluxos líquidos de Capitais para países em desenvolvimento (2000 a 2009) bilhões de dólares



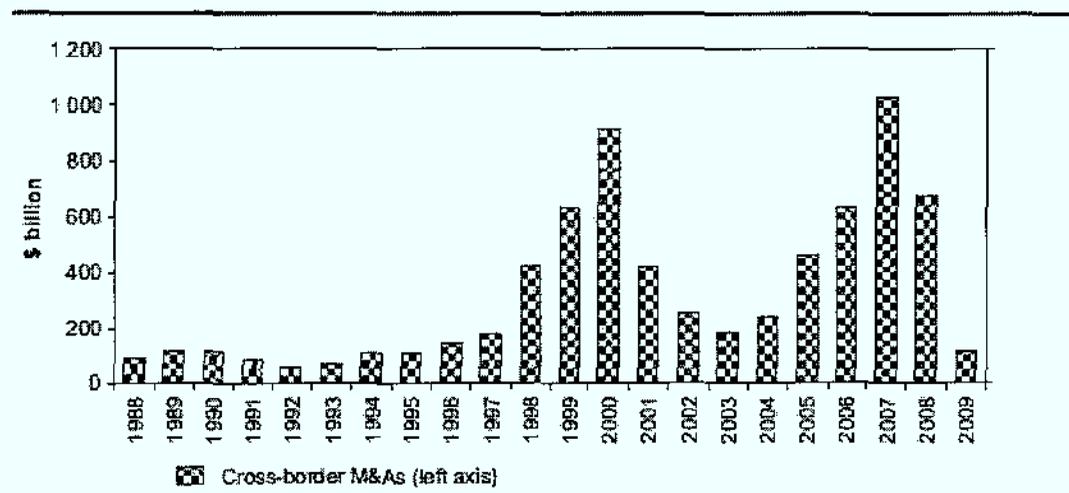
Fonte: FMI 2008

Fluxos líquidos significam inflows menos outflows.

sentiu um contínuo declínio resultante da crise, mas tem se mostrado um dos vetores da retomada dos fluxos de IED para 2010 e 2011. O que se tem observado é que ambos fluxos foram impactados negativamente pela crise, mas por diferentes motivos. Restrições no acesso à liquidez, queda dos lucros e da lucratividade das corporações

transnacionais, desaquecimento do mercado e queda da demanda – entre outros fatores – impactaram os fluxos de IED sob a forma de greenfields e M&As.

Gráfico IV – Valor das cross-border M&A



Fonte: UNCTAD 2009

Um fluxo que se mostrou importante durante a crise foram os desinvestimentos. É bastante comum, em períodos de crise, que as matrizes de TNCs recolham liquidez das suas filiais mundo afora. O que se tem visto a respeito dos desinvestimentos no cenário recente é resultado da realocação de plantas para locais onde há menores custos de produção. Especialmente em mercados cuja demanda foi afetada pela crise econômica e financeira, e mercados em crescente aumento de competitividade. Há casos em que os desinvestimentos promovem o deslocamento das atividades, ora executadas pela filial desativada, para parte da operação da matriz. Desinvestimentos também ocorrem quando há fusão de empresas, pois é comum que sejam desinstaladas operações comuns para evitar duplicidade de atividades. Neste sentido, é difícil separar os efeitos dos desinvestimentos ocasionados pela crise de outros desinvestimentos.

b. Projeção do fluxos de IED para 2010 e 2011

Depois de um ano de fluxos de IED em queda em 2008, as expectativas das empresas para os fluxos de 2009 são baixas. As estratégias das empresas

transnacionais para 2009 conta com uma visão pessimista do desempenho dos negócios para 2009, como também prevê uma contração nos investimentos no curto prazo. As empresas demonstram uma preocupação com um eventual novo choque financeiro e uma deterioração global da situação econômica. Trata-se de uma posição conservadora e defensiva que as empresas assumiram nos últimos 2 anos. Expressam sua estratégia de cautela nos investimentos, seja por greenfields ou M&As, e também um interesse crescente em estabelecer parcerias e alianças estratégicas. (UNCTAD, 2009).

Segundo o World Investment Prospects Survey 2009-2011 (UNCTAD, 2009), o ano de 2008 marcou o fim de um ciclo de crescimento de investimentos que começou em 2004. A desaceleração da economia mundial, com a crise financeira nos países desenvolvidos, somada à queda de expectativas do mercado, à contração das condições de crédito e à queda dos lucros das empresas, movimentou o mercado na direção de contração dos investimentos. As pesquisas realizadas pelo relatório supracitado indicam que, contudo, as empresas tem se mostrado menos pessimistas em meados de 2009. É possível prever uma tímida recuperação nos planos de investimentos das empresas para 2010, e um cenário significativamente melhor para 2011. Isso se deve ao fato de que as empresas que responderam às pesquisas tem expectativas boas para 2011, e declararam ter como estratégia aumentar sua presença global no médio prazo.

Um fator muito importante para a retomada dos investimentos estrangeiros diretos é a resposta dos governos. O desafio será restaurar a confiabilidade dos mercados, a credibilidade das instituições, a estabilidade dos mercados financeiros, além de proporcionar estímulos para o IED, crescimento econômico e inovação, de forma a prevenir o desaquecimento dos mercados. Até o momento, não é possível afirmar que a crise afetou as políticas que tangem os fluxos de IED, tampouco que os países se tornaram mais protecionistas em função da crise. (UNCTAD, 2009 – Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows)

No que tange os países em desenvolvimento, o desafio principal é continuar atrativo para os investimentos estrangeiros diretos em meio a crise, especialmente os investimentos que estão em consonância com os interesses de longo prazo do país, e

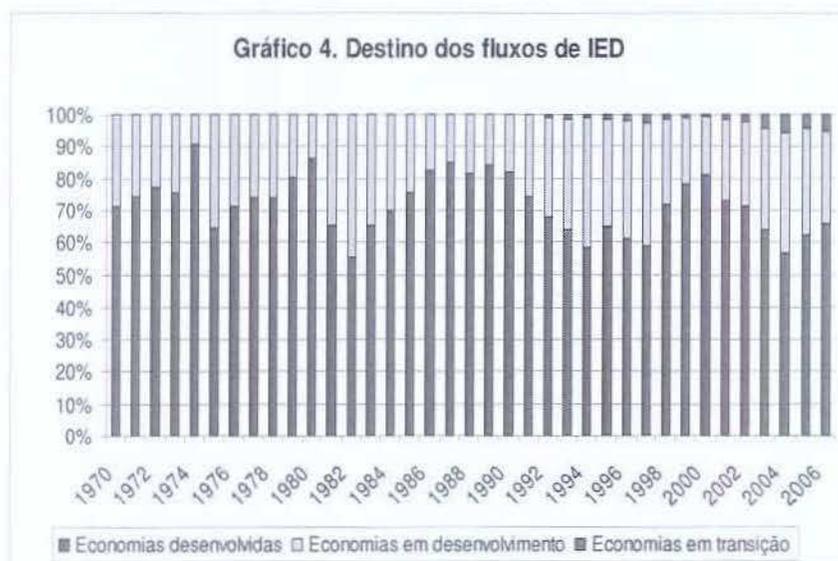
aqueles que aumentam a competitividade das indústrias. A habilidade de atrair não só mais investimentos estrangeiros diretos, mas investimentos de maior qualidade. Manter os investimentos já existentes também tem se mostrado um desafio, principalmente porque a crise tem estimulado as empresas transnacionais a fechar suas filiais pelo mundo, concentrando parte de suas atividades na matriz, e transferindo parte para locais com menor custo de operação. Vários países em desenvolvimento fizeram pacotes para melhorar as condições das TNCs no país, inclusive contando com redução de impostos e taxas. É necessário ter cautela no que diz respeito a mergulhar em um cenário insustentável de baixa arrecadação, no qual os governos se colocam em dificuldade de manter o padrão dos serviços sociais, como educação, saúde, etc. Essas medidas podem gerar problemas difíceis de administrar no curto prazo e podem comprometer a sustentabilidade do crescimento econômico.

c. Formas de IED no cenário recente

Apesar de também ter sido observado um crescimento nos Greenfield Investments, especialmente em economias em desenvolvimento e em transição, os influxos proporcionados pelos processos de fusão e aquisição continuam representando uma parcela substantiva dos IED. Como se pode observar no gráfico 3, as transações de *cross-border* M&A cresceram em valores (23%, alcançando US\$880 bilhões), e também cresceram em quantidade (14% – 6.974). Destas 6.974 transações, 172 foram consideradas mega-transações, representando em torno de dois terços do valor total de M&A de 2006. Este aumento de M&A foi impulsionado pela combinação do alto valor de mercado das ações das empresas, atrelado aos lucros crescentes das companhias, e das excelentes condições de financiamento.

Diferentemente do boom de M&A nos anos 90, desta vez as transações não foram alavancadas pelo processo de privatizações. No sentido contrário, ocorreram casos inclusive de empresas dos países em desenvolvimento expandirem pelas fusões e aquisições, comprando companhias de outros países. Caso clássico neste exemplo é a aquisição da Inco (Canadá) pela Companhia Vale do Rio Doce, no valor de US\$ 17 bilhões. Este cenário é sugestivo no sentido de uma participação maior e mais ativa das

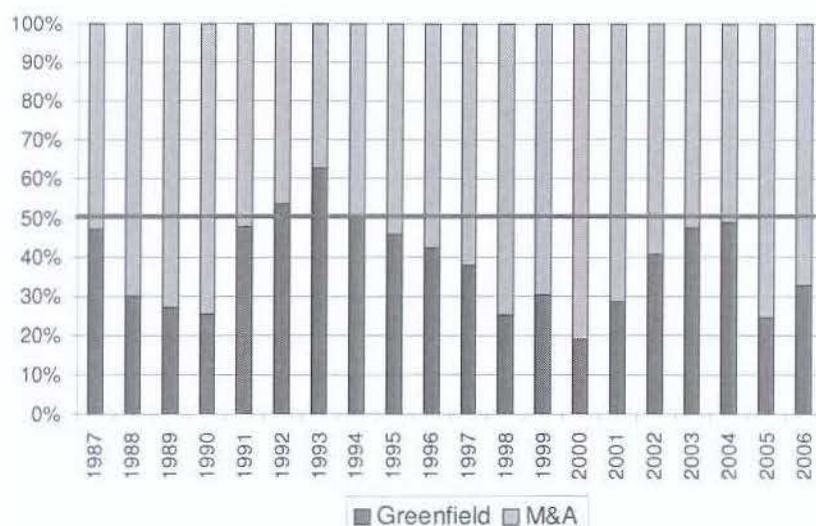
empresas das economias em desenvolvimento e em transição no contexto internacional. Corporações Transnacionais destes países estão se internacionalizando de maneira notável nos últimos anos. Na lista das 100 maiores TNC's de países emergentes, a Ásia ocupa primeira posição, com 78 firmas, enquanto a África e América Latina têm 11 cada.



Fonte: Unctad

As mudanças apontadas acima no padrão de integração regional via IED podem ser observadas com nitidez na integração crescente da relação sul – sul. Economias emergentes estão progressivamente se mostrando tanto receptoras de IED quanto fonte de recursos de IED para o mundo. No que diz respeito à África, os influxos dobraram entre 2004 e 2006, atingindo US\$ 36 bilhões. Deste montante, US\$ 18 bilhões foram *cross-border* M&A, 50% dos quais são aquisições alavancadas por corporações transnacionais asiáticas. A busca pelos recursos naturais (principalmente petróleo e minérios) da África pode explicar este aumento global de influxos para a África, mas pode explicar inclusive os influxos para os países menos desenvolvidos da África, quais sejam: Burundi, Cape Verde, Djibouti, Ethiopia, Gâmbia, Madagascar, Somália, entre outros (Unctad, 2007).

Gráfico 5. IED Mundo: Greenfield x M&A



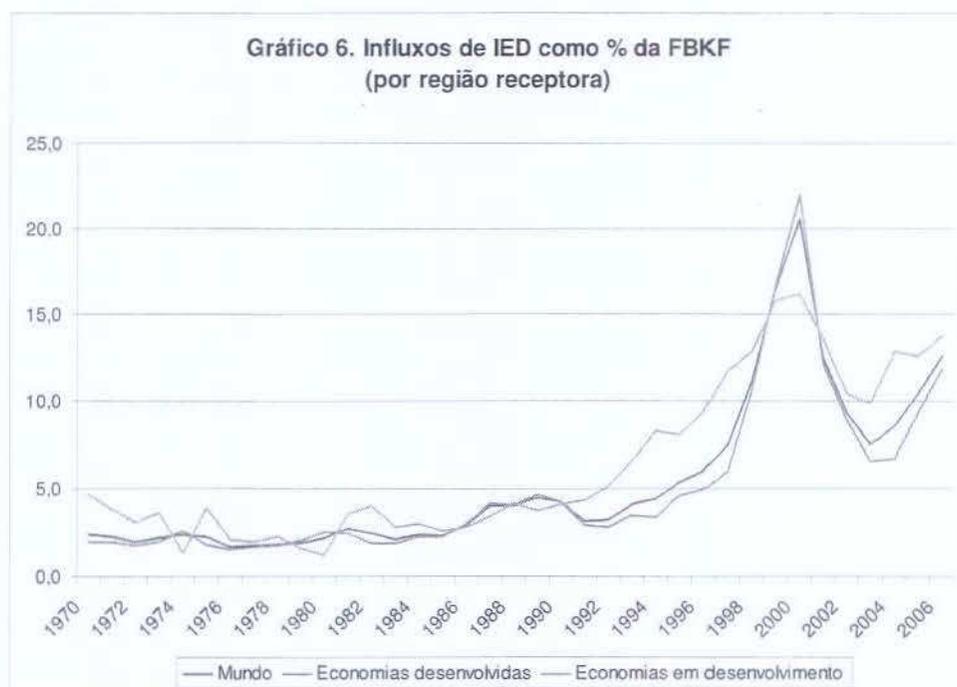
Fonte: Unctad

atividades transfronteiriças, contribuindo para o aumento dos fluxos de IED. Em uma recente publicação preliminar da Unctad em janeiro de 2008, divulgou-se que o montante total de IED no ano de 2007 foi de US\$ 1,538 trilhão, ou seja, US\$ 100 bilhões a mais que o até então record do ano 2000. Porém, agora o cenário é diferente. A crise pela qual passam os Estados Unidos faz com que os mercados financeiros sintam a confiança abalada por desequilíbrios de ordem global. Os preços altos e voláteis das *commodities*, somados às flutuações nas taxas de câmbio e juros, colocam um risco que pode ter efeito redutor nos fluxos de investimentos estrangeiros diretos. Apesar de a instabilidade sentida no segundo semestre de 2007 não ter tido impactos negativos no desempenho dos IED's para o ano de 2007, a expectativa atual é de uma desaceleração dos fluxos em 2008, frente à continuidade do cenário macroeconômico instável em escala mundial.

Quando se trata de perspectivas futuras, as perspectivas para 2007 eram boas. As pesquisas da Unctad (2006) revelaram a intenção das empresas transnacionais em expandir suas

I.2. PERFORMANCE VERSUS POTENCIAL

Como já mencionado acima, as formas de integração das economias e das firmas em escala global alteraram fundamentalmente a avaliação dos governos das economias receptoras no que tange a contribuição dos influxos de IED para o desenvolvimento econômico e social. Segundo Dunning (1994a, pág 6-7), "o principal critério segundo o qual o governo avalia os efeitos dos influxos de IED nos anos 90 é o aumento da competitividade e produtividade dos recursos e dos ativos criados dentro de suas áreas de jurisdição". Este é considerado o mais importante objetivo econômico de médio a longo prazo da maioria das nações, especialmente aquelas que dependem de recursos e de mercado externos para a sua prosperidade. O gráfico 6 mostra uma relação entre os IED's e a formação bruta de capital fixo, para cada grupo de países. Observa-se que nas economias em transição o índice passa os 20%, e nas economias em



Fonte: Unctad

desenvolvimento esse índice parece ser menos volátil. A partir de 2003, o indicador é maior para economias em transição e em desenvolvimento.

Sob a perspectiva do aproveitamento efetivo e potencial dos influxos de IED é que a Unctad realiza uma pesquisa, publicada anualmente no World Investment Report, desde 2001. Trata-se de uma análise do potencial de captação de influxos de IED, que se baseia em uma média de diversos fatores qualitativos, são eles:

- ✓ PIB *per capita*;
- ✓ Taxa de crescimento do PIB dos últimos 10 anos;
- ✓ Exportações / PIB;
- ✓ Número de linhas telefônicas para cada 1000 habitantes, como um indicador da modernização dos meios de telecomunicações;
- ✓ Consumo comercial de energia elétrica per capita;
- ✓ O investimento em Pesquisa & Desenvolvimento como porcentagem do PIB, para capturar capacidades tecnológicas;
- ✓ Número de estudantes universitários como porcentagem da população total, para mensurar potencial de desenvolvimento de habilidades de níveis elevados;
- ✓ Risco-país, como forma de avaliar a percepção de risco dos investidores;
- ✓ *Market share* das exportações de recursos naturais no montante total de exportações mundial, para capturar a disponibilidade de recursos naturais, e a possibilidade de atração de IED nos setores extrativistas;
- ✓ *Market share* mundial das importações de componentes de automóveis e produtos eletro-eletrônicos, como forma de integração em cadeias de produção internacionalizadas;
- ✓ *Market share* mundial de exportações de serviços, para medir a importância dos serviços, que é o setor que contabiliza dois terços do total de IED no mundo;
- ✓ *Market share* mundial de IDE em estoque.

Todos estes fatores balanceados, e normalizados em uma faixa de 0 a 1 – 0 para o país com menor potencial e 1 para o país com maior potencial – constituem o índice de potencial.

Já o índice de Performance é quantitativo, classifica os países por meio de uma razão do volume de influxos recebidos na economia face o volume de influxos no mundo, pelo tamanho da economia do país face à economia mundial.

Sua fórmula é bastante simples:

$$\text{IND}_i = \frac{\text{IED}_i / \text{IED}_w}{\text{PIB}_i / \text{PIB}_w}$$

Onde:

IND_i = indicador;

IED_i = influxos de IED para o país em questão;

IED_w = influxos totais de IED no mundo;

PIB_i = PIB do país em questão;

PIB_w = PIB do mundo.

Um valor maior que um significa que o país recebe influxos mais que proporcionalmente ao tamanho de sua economia no contexto mundial, em termos de tamanho relativo do PIB. Da mesma forma, um valor abaixo de um retrata que o país recebe influxos menos que proporcionalmente ao tamanho de sua economia no contexto mundial. Esse índice pretende capturar a influência que o tamanho relativo da economia pode ter sobre os fluxos recebidos de IED. Para analisar este dado, porém, é preciso uma cautela com as economias de PIB muito reduzido, pois isso tende a aumentar o índice. Para comparar economias de mesmas proporções o raciocínio é válido, porém é preciso cuidado com o contraste de economias com PIBs muito diferentes.

Do cruzamento dos dados, temos o seguinte quadro para alguns países selecionados:

Quadro 1.

		PERFORMANCE	
		High	Low
POTENTIAL	High	Front-runners Chile, China, Hong Kong (China), Singapura, Reino Unido, Portugal.	Below Potential Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, Dinamarca, França, Alemanha, Itália, Japão, México, Rússia, Espanha, Taiwan, EUA, Venezuela
	Low	Above Potential Angola, Colômbia, Costa Rica, Equador, Etiópia, Serra Leoa, Tanzânia, Uruguai.	Under-performers Bolívia, El Salvador, Guatemala, Haiti, Índia, Indonésia, Paraguai, Perú, África do Sul, Sri Lanka.

Fonte: Unctad

Os chamados *front-runners* correspondem àqueles que têm um potencial alto de atração de IED e também um alto nível de IED efetivamente entrantes. Os *below-potential* são aqueles que têm um potencial alto de atração de IED, mas que por algum motivo não recebem efetivamente tanto quanto o seu potencial poderia proporcionar. Os *above-potential* não têm um potencial claro de atração de IED, mas ainda assim recebem um volume notável de IED. Finalmente, os *under-performers* não têm potencial e tampouco recebem IED em um volume considerável proporcionalmente aos outros países.

Também existe outro índice anualmente atualizado pela Unctad, análogo ao IND, porém trata-se de saídas de IED.

$$ONDi = \frac{IEDi / IEDw}{PIBi / PIBw}$$

Onde:

ONDi = indicador;

IEDi = aflusos de IED do país em questão;

IEDw = aflusos totais de IED no mundo;

Quadro 2. Outward Performance

Rank	Economy	Index value
1	Iceland	14.556
2	Hong Kong, China	10.147
3	Luxembourg	7.590
4	Switzerland	6.723
5	Belgium	5.278
6	Netherlands	4.673
7	Panama	4.426
8	Ireland	4.094
9	Azerbaijan	3.693
10	Bahrain	3.574
11	Kuwait	3.168
12	Sweden	3.071
13	Singapore	2.808
14	Spain	2.609
15	Israel	2.565
16	Estonia	2.278
17	France	2.098
18	Norway	1.908
19	United Kingdom	1.745
20	Cyprus	1.724

Fonte: Unctad

PIBi = PIB do país em questão;

PIBw = PIB do mundo.

Segundo a Unctad, as diferenças neste índice dizem respeito a dois fatores que impulsionam as saídas de IED:

1. Forças competitivas, específicas das firmas transnacionais ali existentes, tais como inovações, marcas, gestão corporativa estratégica, acesso a financiamento, recursos naturais, etc.

2. Fatores de localização, ou seja, diferenças de tamanhos relativos dos mercados, custos de produção e transporte, cadeias de suprimentos, energia, tecnologia, etc.

Pressionadas pela competição de mercado em uma economia globalizada, as firmas tanto de economias desenvolvidas quanto de economias em desenvolvimento ou em transição, são levadas a investir no mercado externo, estabelecendo novas filiais, que serão fonte de força competitiva.

Quadro 3. Alocação setorial do IED

Setor	1990					
	Desenvolvidas		Em desenvolvimento		Mundo	
	81%		19%		100%	
Primário	139.013	10%	27.847	8%	166.860	9%
Indústria	584.069	40%	144.996	44%	729.065	41%
Serviços	713.721	49%	155.123	47%	868.844	49%
Não identific.	9.662	1%	4.767	1%	14.429	1%
TOTAL	1.446.465	100%	332.733	100%	1.779.198	100%

Setor	2005						
	Desenvolvidas		Em desenvolvimento		Em transição		Mundo
	75%		23%		2%		100%
Primário	551.202	7%	201.559	9%	37.717	19%	790.478
Indústria	2.196.968	29%	716.624	31%	61.927	32%	2.975.520
Serviços	4.683.574	62%	1.339.703	58%	87.484	45%	6.110.762
Não identific.	108.101	1%	48.668	2%	8.230	4%	171.208
TOTAL	7.539.845	100%	2.306.554	100%	195.358	100%	10.047.968

Fonte: Unctad

Do ponto de vista setorial, em um recorte comparativo entre 1990 e 2005, podemos observar que há uma tendência mais intensa de os IED's direcionarem-se para o setor de serviços, e em segundo lugar para a indústria. O setor primário ficou em última posição.

Do ponto de vista da decisão de investimento empresarial, existe uma diferenciação do perfil de IED quanto ao setor no qual será feito o investimento. Fatores macrodinâmicos tendem a definir se o investimento a ser realizado será *Greenfield*, com geração de capacidade produtiva, ou M&A, uma relação patrimonial. Esses fatores dizem respeito ao ritmo de incorporação do progresso técnico (CARNEIRO, 2007).

Setores com um ritmo acelerado de incorporação de progresso técnico e intensivos em tecnologia tendem a receber investimentos do tipo *Greenfield*, pois envolvem atividades de P&D, com constantes desenvolvimentos de novos produtos e processos. Já os setores menos dinâmicos do ponto de vista da tecnologia tendem a realizar transações patrimoniais, em função de objetivar ganhos de *market share* imediatos.

As economias com alta volatilidade dos preços chave da economia, tal como taxa de câmbio, juros, preços, tendem a atrair formas defensivas de investimento, ou seja, patrimoniais. Nesse sentido que se pode questionar uma forma assimétrica de globalização no que diz respeito ao perfil de IED que os grupos distintos de países recebem. (CARNEIRO, 2007)

CAPÍTULO II

O objetivo deste capítulo é delimitar as definições teóricas do que se entende por Investimento Estrangeiro Direto, de forma a captar as características intrínsecas a este fluxo internacional de capital. Para entender os fatores que impulsionam as estratégias tomadas pelas Corporações Transnacionais, no sentido da expansão em escala global de suas atividades, a abordagem teórica da tipologia do Dunning será explanada. Neste capítulo iremos tratar apenas da definição e tipologia. O debate acerca dos efeitos de cada tipo de IED na economia será tratado no capítulo seguinte.

INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO: DEFINIÇÃO E TIPOLOGIA

A definição do que chamamos Investimento Estrangeiro Direto pode ser entendida como “a categoria de investimento internacional que reflete o objetivo, por parte de uma entidade residente em uma economia, de obter uma participação duradoura em uma empresa residente em outra economia” (UNCTAD, 2007). Diferente de Investimento de Portfólio, que visa a obtenção de rendimentos financeiros, não se preocupando com a gestão ou controle do negócio no qual estão investidos os fundos, o IED pode ser definido como uma relação de longo prazo entre o investidor e o receptor do investimento. O objetivo de curto prazo dos Investimentos de Portfólio o diferencia dos IED, cuja preocupação da participação duradoura está embutida na própria definição, na medida em que há interesses concretos e não exclusivamente financeiros na economia de destino do capital. O critério para diferenciar IED de Investimento de Portfólio, recomendado pelo FMI e ONU e adotado pelo Banco Central do Brasil, é uma participação acima de 10% do capital total da empresa receptora – embora este critério seja meramente um consenso arbitrário. A classificação dos IED são *Greenfield Investments* e *Mergers & Aquisitions*. Cada categoria tem uma característica própria e efeitos distintos para a economia receptora.

Os *Greenfield Investments* são definidos por gerarem criação de capacidade produtiva. Este aumento da capacidade produtiva, seja por meio de aumento de uma capacidade já existente ou por meio de criação de uma capacidade nova, geralmente

ocasiona um aumento da formação bruta de capital fixo, impactando o PIB, bem como nível de emprego e renda.

Do outro lado estão as *Merges & Aquisitions*. Define-se por serem relações exclusivamente patrimoniais. As M&As concretizadas via IED – chamadas cross-border M&A – contemplam a transferência de propriedade das ações da empresa, ora nacional, para o controle de uma corporação transnacional. Não compreende geração de capacidade produtiva nova, não implica aumento da capacidade produtiva já existente. A título de classificação, não é pré-requisito deste influxo de capital que ele aumente a produção e a produtividade da empresa que está sendo adquirida.

O estudo acerca da evolução dos IED, bem como de suas características, é permeado pelo entendimento dos fatores que impulsionam este fluxo de capital – em outras palavras, os determinantes dos fluxos de IED. Neste sentido, a teoria do Paradigma Eclético desenvolvida por Dunning, que aplica conceitos de custos de transação às decisões de internacionalização das firmas (WILLIAMSON, 1975), diferencia este processo em termos das características específicas das economias e dos mercados que impulsionam o IED.

O paradigma eclético explica o padrão de investimento no exterior, embora não explique os efeitos das transações. Ele trata de três fatores para a decisão das empresas em internacionalizar: Ownership (propriedade), Location (localização) e Internationalization (internacionalização). O primeiro fator, de propriedade, diz respeito às vantagens comparativas das empresas no que diz respeito à propriedade da empresa investidora sobre outras empresas. As vantagens de propriedade tratam da posse de ativos intangíveis, de acordo com o caráter dos processos de aprendizagem. O fator localização trata das vantagens que a empresa tem em estar localizada em um determinado país para a realização da atividade em questão. Isso decorre de fatores específicos do mercado do país, ou mesmo do produto fabricado pela empresa ou ainda da estrutura de custos da economia em questão. O terceiro fator, internacionalização, diz respeito às decisões de alternativas de exploração das competências da empresa por meio das mudanças de localização das operações. Essa vantagem segue o raciocínio das teorias de internacionalização e custos de transação.

De forma qualitativa, Dunning classifica os fluxos de IED segundo fatores de propulsão dos mesmos.

- *Resource based*: visa a exploração de recursos naturais. É uma das formas mais comuns de IED, e muitas vezes envolve a aquisição de empresa (M&A) detentora da concessão para exploração.

- *Market seeking*: busca expansão da fatia de mercado, visando a economia regional. Foi muito comum no período de Bretton Woods, principalmente com M&A em setores menos dinâmicos da economia. Trata-se de projetos de investimentos orientados para atender o mercado interno dos países receptores de IED.

- *Efficiency seeking*: é a busca de menores custos de produção, ou seja, o deslocamento de parte da produção ou de segmentos da cadeia produtiva para países que lhe proporcionarão maior competitividade, pela estrutura de custos do local. Busca uma estrutura de maneira a aproveitar economias de escala e escopo que se tornam possíveis pela gestão unificada de atividades produtivas geograficamente dispersas. Estimula as relações transfronteiriças e a divisão internacional do trabalho, baseada nas vantagens comparativas das economias receptoras de IED. Ele é direcionado para o comércio a nível da firma, gera comércio internacional, e ao contrário do market seeking, este tipo de IED é orientado para o mercado externo. O nível de Greenfields neste tipo de IED é elevado, pois se trata de atividade de maior dinamismo tecnológico.

- *Strategic-asset seeking*: compreende casos em que as empresas buscam ativos estratégicos do mercado em questão. Geralmente concretizados pela forma de instalação de novas plantas fabris, aquisições ou operações de Joint Ventures. O objetivo é a realização de sinergias com um conjunto de ativos estratégicos já existentes, por meio de uma estrutura comum, para atuação em mercados regionais ou globais. Pode ser considerada como a forma mais avançada de IED, por se tratar de setores altamente dinâmicos e tecnológicos, e por envolver um alto grau de investimento em Pesquisa & Desenvolvimento. (CARNEIRO, 2007).

Associa-se com frequência as formas tradicionais de IED com M&A, quais sejam *resource based* e *market seeking*, e as formas mais novas de IED (a saber, *efficiency seeking* e *strategic-asset seeking*) com Greenfields. Há, no entanto um dinamismo nas

formas de integração descritas acima, não excluindo operações patrimoniais ou geração de capacidade produtiva em nenhum dos quatro tipos classificados por Dunning, por mais que haja uma tendência.

Do ponto de vista do tipo de cross-border M&A, é possível classificá-las como horizontais, verticais ou conglomeradas. Horizontais são as fusões de empresas do mesmo nível da cadeia produtiva, e da mesma indústria. Este tipo de M&A é relacionado ao *Market-seeking* ou *resource-based seeking*, no qual há um interesse de ganho de mercado ou exploração (por meio de concessão) de mais recursos naturais, se for o caso de indústrias extrativistas. No caso de M&As verticais, trata-se das transações entre fornecedores e clientes, unindo dois elos diferentes da mesma cadeia produtiva. Estes são mais associados a *efficiency seeking* e *strategic-asset seeking*. Já a M&A considerada conglomerada trata de fusões de empresas de atividades não correlacionadas, podendo ser qualquer tipo dos explicados acima, variando conforme o caso.

CAPÍTULO III

Neste capítulo serão abordados os entendimentos a respeito dos efeitos das cross border M&As para o desenvolvimento do país receptor. Como já mencionado anteriormente, as concepções que existem a respeito do IED sob a forma de M&A são bastante polêmicas, e serão consideradas para a construção de uma visão ponderada a respeito do tema. Também será feita uma comparação com os Greenfields, com o objetivo de desassociar efeitos positivos e negativos de cada forma de investimento como um padrão imutável.

CROSS BORDER M&A *versus* DESENVOLVIMENTO

A produção internacional, através da expansão global das corporações transnacionais, é um dos vetores da integração entre os países e suas atividades econômicas que vem expandindo de forma significativa nas últimas três décadas. Formas mais recente de expansão de internacionalização das empresas têm gerado entendimentos polêmicos sobre os efeitos que as economias receptoras podem sofrer.

Como exposto no capítulo anterior, os Greenfields por definição geram capacidade produtiva. Portanto, existe uma receptividade maior a este influxo como propulsor de desenvolvimento, em detrimento do influxo de M&A, por se tratar de uma transação patrimonial e financeira.

Entretanto, um entendimento mais profundo dos efeitos do IED como *Greenfields* implica na análise de alguns outros aspectos, quais sejam: tipo de filial que a matriz pretende estabelecer (voltada para o mercado interno ou externo); quais as atividades a serem desenvolvidas (extração de recursos naturais, atividades inovadoras com alto grau de tecnologia e valor agregado); qual o relacionamento que se estabelecerá com a economia local (sinergia com fornecedores e consumidores); qual a integração que ela terá com o sistema de inovação local.

A entrada de Greenfields no país é bem-vinda quando há sinergias com a economia local, ou seja, quando sua entrada gera demandas que aquecem o mercado nacional, estimula a criação de novos empregos, aumenta a geração de renda. É

interessante para a dinamização da economia local quando a entrada da TNC viabiliza para os consumidores produtos com preços mais acessíveis, ou produtos de tecnologia de ponta. Quando se fala em tecnologia, também é importante mencionar que as TNCs geram o que chamamos de spillovers, ou seja, a tecnologia detida pela empresa acaba sendo desenvolvida no mercado local, por empresas locais. Seja pela própria presença dos produtos de maior tecnologia no mercado, seja pelo desenvolvimento de P&D localmente, ou ainda pela rotatividade da mão-de-obra que carrega consigo o know-how adquirido após trabalhar na empresa TNC.

Todos os fatores acima mencionados são efeitos benéficos para que o país se esforce em políticas de atração do IED sob a forma de Greenfields. Entretanto, deve-se analisar outros cenários que podem expor efeitos negativos dos Greenfields. A entrada de uma empresa transnacional pode alterar a estrutura de concorrência do mercado local, no qual podem atuar empresas promissoras de capital nacional. A capacidade de concorrência das empresas nacionais com as transnacionais é relativamente fraca. As TNCs são empresas que tem vantagens de economia de escala incomparáveis com as empresas nacionais de um país em desenvolvimento. É possível que a entrada de empresas transnacionais comprometa o sucesso, ainda que tardio, das empresas nacionais. Isso pode resultar em uma economia cujo elo dinâmico, que poderia estar nas mãos de empresas nacionais, seja transferido para corporações transnacionais, cuja tomada de decisão não leva em conta o desenvolvimento do país no qual está aloçada, mas sim a rentabilidade de seus negócios.

O fato de o país depender de empresas transnacionais para a dinamização dos mercados implica em uma relativa diminuição na capacidade de negociação dos governos no que diz respeito às condições de instalação das mesmas. Como explicado nos efeitos da crise sobre o IED (capítulo 1), em tempos de desaceleração econômica e crise financeira, não é raro ver empresas transnacionais fechando filiais mundo afora, a título de redução de custos e aumento do desempenho financeiro e operacional. Os governos, preocupado com o nível de demissões resultante destes desinvestimentos, e também com o impacto no desaquecimento da economia, tendem a melhorar as condições para as empresas transnacionais, com redução de taxas e impostos. O problema é o impacto que isso pode gerar para a economia, quando a diminuição de

receita destes governos pode comprometer o fornecimento de bens públicos, como saúde e educação, por exemplo.

Todos esses efeitos negativos são normalmente associados à entrada de IED por M&A, pois fica claro que neste caso a transação é financeira e patrimonial. Não existe uma alteração significativa na estrutura da operação da empresa, não existe ampliação da capacidade produtiva e tampouco geração de capacidade nova. Portanto, é comum que os efeitos benéficos sejam associados aos Greenfields e os maléficos, por assim dizer, às M&As. Entretanto, ao suprimir empresas promissoras nacionais, esses efeitos negativos também podem resultar da entrada de Greenfields.

A abordagem de M&As convencional tende a ser simplista. Além dos efeitos negativos expostos acima, há argumentos de que as M&A's são processos que não criam sinergias e complementaridades com as indústrias nacionais. Ao contrário, o capital internacional suprimiria e diluiria as marcas nacionais, impedindo seu desenvolvimento e expansão.

Entretanto, a atuação das TNC's no mercado de economias subdesenvolvidas pelo processo de M&A's pode contribuir para o desenvolvimento do mercado, ainda que essas contribuições não sejam imediatas e dependam de determinadas políticas e pré-requisitos por parte do país receptor.

Do ponto de vista da empresa investidora, cross-border M&A apresenta algumas vantagens específicas quando comparadas com Greenfields, quais sejam: rapidez e acesso aos ativos específicos. A agilidade é um fator determinante, pois o tempo que as empresas levam para começar a atuar no mercado nacional é extenso, quando optam por implantar uma capacidade produtiva nova. Durante este tempo a TNC já poderia estar realizando lucros se a transação fosse exclusivamente patrimonial. M&As significam a maneira mais rápida de se posicionar em um novo mercado, ganhando força de mercado, aumentar o tamanho da empresa e pulverizar riscos. As M&As podem representar uma maneira de criar sinergias através de uma combinação de recursos e capacidades das empresas em questão, de forma a ganhar eficiência na operação.

As inovações tecnológicas estão em constante desenvolvimento e acirram a concorrência entre as empresas líderes de mercado. Quando uma TNC líder de

mercado de produtos com alta tecnologia se funde com outra empresa do mesmo ramo, com capacidades e ativos complementares, é possível a elas dividir os custos da inovação e aumentar a lucratividade da operação.

Em muitos casos de empresas nacionais de países em desenvolvimento, a possibilidade de se submeter a uma fusão ou aquisição por parte de uma TNC tem se mostrado uma via interessante de expandir seus negócios. Cross-border M&As tem crescido tanto em função de prover às empresas nacionais acesso a ativos tangíveis e intangíveis, de uma maneira muito mais rápida e sólida que as empresas nacionais conseguiriam se atuasse isoladamente. O processo permite à empresa local que foi submetida à M&A reestruturar suas atividades, de forma a aproveitar dos ativos estratégicos da empresa investidora, criando sinergias intra-companhia.

Em oligopólios, a submissão às fusões e aquisições pode significar a sobrevivência do negócio. Se o processo de concentração começa acontecer ao redor da firma, ela tem duas alternativas: ou ela é adepta desta tendência, ou se torna alvo dos concorrentes que terão melhorado seu desempenho em função da criação destas sinergias. Nestes casos, as M&As podem dar sobrevida as empresas, preservar empregos que teriam sido extintos no caso de as empresas quebrarem.

Por causa dos efeitos benéficos que as fusões e aquisições transfronteiriças podem ter para as empresas nacionais, essas tendem a se interessar em ser alvo deste tipo de investimento. Acompanhando o acesso a ativos específicos e ganho de sinergia na operação, a empresa nacional visa a consolidação da posição de mercado pela associação da sua marca às TNCs líderes de mercado. A confiança que o mercado já possui nos produtos e na gestão das TNCs líderes de mercado é transferida para a empresa adquirida. O fator governança corporativa é um dos responsáveis pela confiança dos mercados nas grandes marcas. Paralelamente, há transferência do know-how da gestão corporativa e profissionalizada, que não raro falta nas empresas nacionais e freqüentemente impossibilita seu desenvolvimento. Neste sentido, cross-border M&As podem e muito contribuir para o desenvolvimento dos mercados nacionais.

No que diz respeito à concentração de mercado, ao passo que as fusões e aquisições tendem a concentrar o mercado, elas podem também ser um fator de

preservação da estrutura de concorrência quando o investimento é feito em uma empresa que iria falir caso não fosse adquirida. No caso dos Greenfields, eles podem representar de imediato uma empresa a mais na estrutura de concorrência de mercado, de forma a aumentar a concorrência. Entretanto, caso esta nova empresa venha a suprimir o capital nacional, de forma que empresas locais quebrem em função da concorrência desigual entre as empresas nacionais e transnacionais, os Greenfields podem sim representar uma concentração de mercado.

O que está sendo argumentado é que não existe uma relação a priori que determine qual tipo de investimento é benéfico ou não para a estrutura de concorrência do mercado. É necessário analisar as condições do mercado em questão – se é concentrado, se há marcas promissoras nacionais em condições de competição com as transnacionais, se há empresas nacionais à beira da falência – para que se consiga entender os efeitos da entrada de cada tipo de investimento. A análise da entrada de Greenfields e M&As somente no ato do investimento é simplista, pois não compreende as relações que a empresa entrante no mercado irá desenvolver ao longo do tempo com a economia local e quais os movimentos da sua estratégia de mercado. Muitos dos efeitos dos investimentos transfronteiriços só podem ser percebidos e entendidos um período após a entrada do capital.

O acesso a financiamento inter companhia a baixo custo possibilita a empresa local a realizar investimentos em ampliação da capacidade produtiva, pouco depois do processo de M&A. Não raro as empresas adquirentes realizam elas mesmas investimentos nas empresas adquiridas. As fusões e aquisições, no longo prazo, tendem a resultar em investimentos em capacidade produtiva, da mesma forma ou até maior que os Greenfields. Também é característica comum verificar a transferência de tecnologia das empresas matrizes para suas filiais adquiridas nos países em desenvolvimento, especialmente quando as empresas são reestruturadas para melhorar o desempenho de suas operações. As TNCs investem em tecnologia, capacitações e infra-estrutura, seja qual for o modo de entrada no mercado (via M&A ou Greenfields).

É natural que ao longo do tempo a empresa adquirida pela TNC venha a expandir seus negócios e gere mais oportunidades de emprego e geração de renda.

Por meio da expansão a operação, os elos com a economia local são fortalecidos e também são aumentadas as sinergias, gerando emprego e renda também nos mercados que complementam a atividade da empresa, da mesma forma que a entrada de Greenfields.

Quando se trata de mercados com alto dinamismo tecnológico, é imperativo que as empresas estejam em constante reestruturação e inovação. Neste sentido, as M&As fazem um importante papel de reestruturar as empresas adquiridas. Os Greenfields, ao contrário, não reestruturam firmas locais, e – ainda mais crítico – entram no mercado com uma gestão inovadora e de alta tecnologia, competindo com as empresas locais.

Ao longo do tempo, as diferenças entre os efeitos que as cross-border M&As e os Greenfields geram é diminuída e não raro desaparecem. Ao final, os efeitos negativos ou positivos dependem muito menos da forma e muito mais da intensidade da entrada da empresa no mercado local, do aquecimento da economia e do setor específico, e das políticas no sentido de dinamizar os elos e sinergias.

CAPÍTULO IV

O propósito deste capítulo é tentar exemplificar como casos de fusões e aquisições podem contribuir para o desenvolvimento de um mercado de diversas maneiras. É comum observar tratamentos simplistas a este influxo de capital, limitando seus efeitos benéficos para o mercado local em apenas queda de preços do produto final, ou seja, maior acesso ao mercado consumidor. Pretende-se mostrar como a entrada de IED por meio de fusões e aquisições pode resultar em muito mais efeitos positivos para o mercado, ao gerar sinergias com a economia local de diversas maneiras que serão exemplificadas abaixo. Será analisada a pertinência de características das *cross-border M&A* que apresentam boas razões para se acreditar que uma fusão ou aquisição pode ser de fato uma alavanca propulsora do desenvolvimento do mercado. Pretende-se fazer um estudo de caso de um mercado altamente dinâmico e atualmente muito aquecido. Trata-se do mercado óptico, mais especificamente o ramo de lentes oftálmicas para óculos de correção visual. Pelas limitações deste tipo de análise qualitativa, não se pretende em nenhum momento generalizar tais condições e estabelecer regras imutáveis. O objetivo é unicamente de exemplificar e provar possível a hipótese do trabalho.

ESTUDO DE CASO: MERCADO ÓPTICO.

O mercado óptico é constituído de poucos elos da cadeia produtiva desde o fabricante até chegar ao consumidor final. Para melhor entendimento do leitor, faz-se necessária uma breve explicação de como se articulam os elos da cadeia produtiva para atendimento da demanda de um usuário de óculos.

O primeiro nível da cadeia produtiva é formado pelos fabricantes dos materiais (substratos) que constituirão as lentes, chamaremos de **nível I** da cadeia produtiva. O próximo elo é constituído por laboratórios, que utilizarão como matéria prima os materiais produzidos pelos fabricantes na forma de blocos, e farão o processo de trabalhar a superfície da lente para atingir o grau que satisfaça a necessidade de cada indivíduo. Este processo chama-se *surfaçagem*, e chamaremos o nível dos laboratórios

de superfície de **nível II** da cadeia produtiva. Os clientes destes laboratórios são as ópticas, lojas de varejo que atendem diretamente o consumidor, formando finalmente o **nível III** da cadeia.

Portanto, pode-se entender que o ato de demandar óculos de correção visual compreende que o indivíduo se consulte com um oftalmologista para obter uma prescrição, vá até a óptica para escolher os óculos (também chamados de aro ou armação) que melhor se ajustem ao rosto do usuário, e escolher a lente adequada para o tipo de correção que se pretende atender. A óptica irá enviar o pedido, acompanhado da armação e da prescrição, ao laboratório de superfície. Este irá verificar no pedido da óptica a lente escolhida e demandar do fabricante o bloco que corresponda a este pedido. Com o bloco em mãos, irá fazer o processo de superfície para chegar ao grau prescrito, recortar a lente de acordo com a armação, e montar a lente recortada na armação enviada. O laboratório envia para a óptica os óculos já prontos para o usuário final. A óptica recebe os óculos e entrega ao seu cliente. Este cliente pode, conforme preferência, voltar ao oftalmologista para conferência da precisão dos óculos adquiridos.

III.1. ESTRUTURA DE MERCADO

O **nível I** da cadeia é altamente concentrado em poucas empresas transnacionais. Há três grandes empresas que lideram o mercado, a saber: Essilor, Hoya, e Zeiss-Sola. A grande líder de mercado no Brasil é a Essilor, com aproximadamente 60% do mercado. A Essilor é uma multinacional francesa, líder mundial no mercado de lentes oftálmicas, fabricante de marcas *top-of-mind*, como Varilux, Crizal e Transitions.

Os outros 30% são divididos de forma equilibrada entre Hoya e Zeiss-Sola. A Hoya é uma empresa japonesa, com atuação muito forte no mercado, uma das principais concorrentes da Essilor no Brasil. A Zeiss-Sola é do grupo Carl Zeiss Vision, empresa alemã que adquiriu a Sola no Brasil. Também tem atuação importante, e insere-se como a terceira colocada no cenário de concorrência oligopolística.

Os 10% restantes são pulverizados em empresas nacionais, podendo ser fabricantes de substrato ou importadores de produtos asiáticos. Via de regra, os fabricantes nacionais têm uma atuação muito tímida, e limitam sua fabricação a substratos mais primários, como o cristal (vidro), que não envolvem alta tecnologia. Há algumas décadas, o mercado não contava com a concorrência tão intensa das empresas transnacionais. É verdade que as empresas nacionais tinham mais espaço, mas a qualidade de seus produtos e a gestão deficiente não permitiu que estas empresas decolassem no mercado. A entrada das transnacionais no mercado tornou ainda mais difícil a ascensão das nacionais. É notório que as empresas transnacionais, por investirem mundialmente em Pesquisa e Desenvolvimento, estão sempre lançando produtos novos, substratos com maiores índices de refração (desvio dos raios, capacidade de correção visual), que permitem uma lente menos espessa. As empresas nacionais não investem em P&D, têm a gama de produtos ofertados muito estática e não dinamizam a empresa em termos de atuação de mercado. Ainda hoje as empresas nacionais atuam no mercado, com um share muito pequeno. Os importadores de produtos asiáticos têm crescido no mercado e se tornado um grande concorrente das transnacionais. São apenas distribuidores, operam com comercialização de atacado, sem geração de valor agregado ao produto. Importam lentes chamadas “genéricas”, não trabalham marca, e sim produtos altamente acessíveis aos consumidores das classes C e D. Desta forma, roubam o share dos produtos de menor valor agregado das empresas transnacionais. Não importando a marca, o consumidor prefere comprar as lentes “genéricas”.

O **nível II** da cadeia tem uma estrutura mais pulverizada com os laboratórios de surfacagem. Estes têm atuação regional, em função da característica da sua operação. A demanda que atinge o laboratório é sempre já pré-determinada a um usuário final específico. Ou seja, cada par de lentes que entra na linha de produção do laboratório será montado em uma armação específica e também tem seu par de olhos correspondente, com as características específicas como prescrição, medidas, etc. Para atender esta demanda individualizada, o laboratório atua quase como um prestador de serviços, envolvendo também suporte técnico para as ópticas e SAC. O laboratório mantém um relacionamento com seus clientes (ópticas), pois como se trata

de um produto de necessidade básica e de confecção altamente complexa (técnica), a óptica tende a enviar seus pedidos para laboratórios de sua confiança. A qualidade do produto, a agilidade de entrega e o atendimento são as chaves para o sucesso do laboratório.

Para ganhar escala com qualidade, é imprescindível que um laboratório tenha processos e técnicas bem definidas. Já o relacionamento que resulta de um bom atendimento e principalmente a agilidade de entrega limitam a atuação de um laboratório do âmbito regional. Os prazos de entrega para o consumidor, que muitas vezes dispõe de uma única armação, são muito curtos, limitando a operação com empresas de muito longe em função de tempo e também custo. Já o relacionamento é algo específico do ramo óptico, pois o relacionamento fideliza o cliente, através da confiança que existe no cumprimento de prazos e padrões de qualidade técnica. Portanto é normal que existam vários laboratórios por região, de forma bem pulverizada e via de regra de capital nacional. A concorrência neste nível da cadeia produtiva é bem agressiva e a administração é geralmente familiar, pouco profissionalizada e pouco desenvolvida. Apesar de existir o fator relacionamento, a fidelização do cliente é delicada, pois como o pedido é feito individualmente, a atitude da óptica de enviar o pedido de um usuário para outro laboratório pode ser feita a qualquer momento. É possível que a óptica envie seus serviços para mais de um laboratório. Neste sentido é que a guerra de preços é muito comum, de forma que a óptica faça um leilão entre os laboratórios. Mesmo que este leilão seja somente para abaixar o preço do laboratório que é de sua confiança – o que é muito comum.

Com uma estrutura de administração familiar, com análises financeiras pouco refinadas e em um ambiente hostil de concorrência, com preços leiloados no mercado, é bastante comum que os laboratórios sofram como um todo com a queda de preços. O mercado no nível dos laboratórios é pulverizado de forma que não haja uma articulação nas suas políticas de preços, ou seja, não há uma diplomacia entre os laboratórios, e sim uma guerra de preços muito hostil. A solução encontrada pelos empresários deste nível da cadeia para a sobrevivência financeira em meio a esta estrutura de concorrência muitas vezes é a sonegação fiscal, dando ao laboratório um fôlego para se manter em funcionamento.

O nível III da cadeia, constituído pelas ópticas é ainda mais pulverizado. Pode ser comparado, em termos de quantidade, às farmácias. A administração das ópticas era até poucos anos atrás via de regra familiar. Porém, tem se notado um forte movimento de redes de ópticas entrando no mercado, sob a forma de franquias. Também neste aspecto podemos compará-las às farmácias. É cada vez menos comum se observar farmácias isoladas, com administração familiar. Atualmente as redes de farmácias dinamizam o mercado, como Droga Raia, Drogaria São Paulo, Farmáxima, Drogasil, etc. Da mesma forma, é normal observar redes de Ópticas como Fotótica, Rede Íris, Rede Carol, etc. Neste caso, é também muito comum a guerra de preços. Entretanto, sob a forma de franquia isso fica mais difícil, pois as franqueadoras determinam a operação da óptica, e isso ajuda muito a saúde financeira da mesma. O paralelo com as farmácias pode continuar com a gama de produtos, que vai desde os medicamentos de necessidade básica até cosméticos caríssimos. A óptica também trabalha produtos de necessidade básica (óculos de correção visual) como também produtos de alto valor agregado, como as armações solares, com marcas como Gucci, Prada, Armani, que alavancam o faturamento. No meio da concorrência entre as redes, as ópticas independentes ficam fragilizadas. Isoladas, não conseguem proporcionar ao consumidor financiamento em muitas parcelas, pois não têm capital para tanto, não conseguem acesso a preços melhores com os fornecedores, pois sozinhas têm pouco poder de barganha nas negociações, entre outros fatores limitantes. Neste sentido o movimento de mercado direciona-se a para a atuação cada vez maior das redes.

III.2. FUSÕES E AQUISIÇÕES



O mercado óptico no âmbito mundial tem seguido a estratégia de fusões e aquisições verticais na cadeia produtiva. Fusões verticais, como já mencionado anteriormente, acontecem entre dois elos da cadeia produtiva – clientes e fornecedores, em geral.

Partem do princípio do ganho de sinergia na operação. No caso do mercado óptico, este tipo de operação está acontecendo entre fabricante e laboratório. A estrutura de mercado tem se desenvolvido para algo mais complexo, com as integrações verticais. No quadro abaixo, é possível perceber as integrações possíveis. É comum observar redes de ópticas com laboratório próprio, por exemplo. O que vamos estudar é a transição dos laboratórios do quadro de “laboratórios independentes” para “fabricantes integrados com laboratórios”, via fusões e aquisições.

Aconteceram várias fusões deste caráter nos Estados Unidos, e os laboratórios envolvidos são hoje os maiores players do mercado. No Brasil ocorre algo semelhante. A Zeiss-Sola foi o fabricante pioneiro a operar no nível do laboratório via fusão e aquisição, porém ainda tem atuação tímida no mercado. A Hoya foi a única das três grandes a entrar no mercado através de Greenfield. Sua atuação no Brasil até então era por meio de uma distribuidora – Optotal Hoya S/A – que importava todos os produtos para serem industrializados no Brasil. A Optotal é portanto fornecedora dos produtos Hoya para os laboratórios de superfície. Posteriormente, a Hoya entrou no mercado por meio da implantação de um laboratório novo (Hoya-Lab), criando uma capacidade produtiva adicional no país. O laboratório da Hoya tem acesso aos blocos ao custo de fabricação dos mesmos, que é bastante inferior ao preço de venda da Hoya aos laboratórios independentes, e portanto consegue fornecer os produtos da Hoya nas melhores condições de preço e prazo, diretamente para as ópticas. Neste sentido, a atuação deste laboratório tem sido bastante forte no mercado, e em termos de concorrência, os laboratórios de superfície locais têm sentido dificuldade em fornecer os produtos da Hoya para as ópticas, pois o preço do Hoya-Lab é imbatível. No que diz respeito a market share, os produtos da Hoya tem alcançado o consumidor final em um percentual ímpar no ano de 2009, pois os produtos ficaram mais acessíveis ao mercado consumidor.

O caso específico a ser estudado é da atuação de mercado da Essilor, empresa líder no mercado óptico. O interesse da Essilor de entrar atuar na atividade de superfície de lentes oftálmicas existe há anos, porém somente em 2008 que foi criado um modelo de negócio que fez o projeto sair do plano das idéias.

O mercado ótico, principalmente no estado de São Paulo, é caracterizado pela atuação das ópticas no balcão ser muito marcada pela não declaração de 100% das vendas (o que chamaremos de NDS – non disclosed sales). Esta é uma característica que certamente dificulta a entrada das multinacionais no mercado. Por serem as multinacionais empresas que contabilizam todos os fluxos da operação para fins de controle de uma grade corporação, o fator NDS dificulta a aquisição de um laboratório que trabalha com clientes deste perfil. Se um laboratório é adquirido por uma multinacional e repentinamente pára de trabalhar com as ópticas que têm o fator NDS, há uma perda de *market share*. O desafio da multinacional é ter uma operação no nível do laboratório, que seja capaz de vender para as ópticas de maneira formal, e suportar uma transição de mercado até que todas as ópticas estejam operando no mercado formal, sem que durante a transição seja perdido *market share*. Isso comprometeu o sucesso da Zeiss-Sola em suas aquisições, e também direcionou a Hoya ao Greenfield.

No caso dos produtos da Hoya, a transição fica por conta das empresas nacionais. Ou seja, enquanto ainda há ópticas que trabalham com NDS, cabe aos laboratórios locais, que comprem os blocos da Optotal, vender para esta fatia de mercado, mesmo que para isso trabalhem com um preço acima do que o Hoya-Lab está praticando. Ainda que pareça irracional, as ópticas pagam o preço do NDS até conseguirem trabalhar 100% no mercado formal. É muito claro que esse tipo de operação tem seus dias contados, já que a óptica poderia fazer uma operação formal a um preço mais interessante, trabalhando com o Hoya-Lab. Enquanto o fator NDS proporcionar um ganho financeiro que compense o risco fiscal que isto proporciona, este tipo de operação continua. Entretanto, com a nota fiscal eletrônica, o SPED contábil e fiscal, e a substituição tributária este caminho será curto. Haverá maior intercâmbio e compartilhamento de informações entre os fiscos, e a fiscalização será mais intensa, aumentando o risco da óptica e alterando a relação custo-benefício desta escolha. Resta aos laboratórios locais que competem com a Hoya, os últimos momentos da venda de produtos deste fabricante.

A Essilor adotou a estratégia de fusões como estratégia de expansão em escala mundial. A divulgação dos resultados da empresa nos primeiros 9 meses de 2009 é clara: o Grupo Essilor cresceu 8,4% em faturamento sobre o ano anterior, sendo que 5,9% foi atribuído às aquisições, e o restante a variação cambial. Quando a análise é

2009 Consolidated revenue

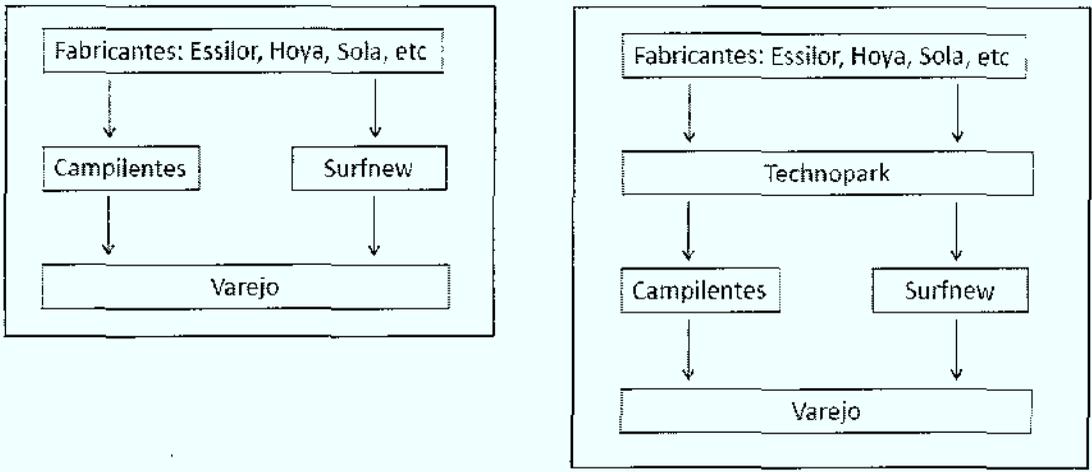
€ millions	2009 (9 months)	2008 (9 months)	% Change (reported)*	% Change (like-for-like)	Contribution from acquisitions
Total	2,468.5	2,277.8	+8.4%	-0.4%	+5.9%
Europe	989.4	1,017.3	-2.7%	-3.3%	+2.2%
North America	1,051.6	933.8	+12.6%	-1.0%	+4.1%
Asia-Pacific	259.7	226.1	+14.9%	+12.7%	+0.6%
Latin America	95.9	98.5	-2.7%	+4.6%	+1.0%
Laboratory equipment [†]	71.9**	2.1***	N/M	N/M	N/M

*Currency effect: +2.9%. **Excluding Satisloh sales to Essilor, which totaled €21.1 million. ***Satisloh was not part of the Company in the first nine months of 2008.

feita “like-for-like sales”, ou seja, excluindo do faturamento os efeitos de expansão atribuídos às aquisições – que artificialmente aumentam o faturamento da companhia –, o Grupo Essilor contraiu em 0,4%. Desde 2003 a Essilor já concretizou mais de 95 aquisições. Somente em 2008 investiu mais de EUR 500 milhões em 27 aquisições mundo afora, incluindo a Satisloh, a líder mundial em equipamentos de laboratórios de superfície. A Essilor mesma ganhou um prêmio “**CFnews award for the best international acquisition strategy**”, na categoria de grandes empresas.

No Brasil, a primeira aquisição foi de 10% de um laboratório em Fortaleza, chamado Unilab. Pelo percentual de participação, pode-se quase confundir com um investimento de portfólio, mas a negociação envolve a aquisição progressiva para chegar a 51% em 5 anos. A gestão também irá progressivamente se tornando responsabilidade da Essilor, porém é pouco considerável que haja grandes ganhos com a associação de 10%. A segunda e mais significativa foi uma Joint Venture chamada Technopark, que uniu as atividades industriais de dois laboratórios no estado de São Paulo. Os laboratórios que a constituíram são Campilentes e Surfnew, ambas de capital nacional, empresas promissoras, já maduras e consolidadas no mercado, em um dos pólos econômicos do Brasil. A Joint Venture consistiu na construção de uma empresa

nova, que concentra a indústria dos dois laboratórios. A operação se deu por meio da transferência de todos os ativos industriais das empresas originais para esta JV. Criou-se então uma empresa do dobro das dimensões das empresas originais, que concentra o *core business*: a surfagem de lentes oftálmicas. As empresas originais continuaram ativas, tornando-se distribuidoras dos produtos que ora produziam, e que passaram a comprar depois da criação da JV. A Essilor adquiriu 51% desta empresa, concretizando o processo de M&A.



Desta forma, foi criado mais um elo na cadeia produtiva, dividindo a operação do laboratório em duas partes: a operação industrial e a comercial. As razões para este tipo de operação são várias. A primeira (i) e mais importante é o interesse do fabricante em não perder share de mercado, pois a multinacional trabalha com a atividade 100% formal, e o mercado óptico no varejo ainda vai levar um tempo para se formalizar completamente. Ou seja, durante o processo de formalização do mercado óptico no nível do varejo, as empresas originais fazem o papel de fornecer ao mercado como um todo. Há ainda a possibilidade de, uma vez formalizado o mercado, as empresas originais serem absorvidas como filiais da empresa Technopark. Isso porque o *split* em empresas separadas cria um novo elo na cadeia produtiva. Este elo tem implicações em termos de concorrência: impõe um preço intermediário e engessa as ações promocionais dos canais de distribuição devido à pequena margem que lhes restou. Portanto, o formato desta operação não é ideal, e sim uma forma de transição. Outra razão (ii) é que o relacionamento com o cliente, que caracteriza a atividade comercial,

ficou preservado nas empresas originais, mantendo a confiança no serviço prestado. A carteira de clientes que foi cultivada pelo relacionamento com as empresas é chave para preservar o share.

Uma vez entendido o modelo de operação, será analisada a gestão da Joint Venture Technopark, que concretizou o processo de cross-border M&A da Essilor no Brasil. Trataremos das implicações do processo de M&A para esta empresa em específico, ora tratando-a isoladamente, ora comparando com o caso de Greenfield do Hoya-Lab – de acordo com a disponibilidade de informações.

III.3. TECHNOPARK

Para entender os impactos desta fusão dos dois laboratórios e posterior aquisição pela Essilor, deve-se conhecer primeiro o perfil das duas empresas originais, antes da reestruturação.

Campilentes e Surfnew eram dois laboratórios de médio porte, com 20 e 30 anos de mercado respectivamente. Por terem histórias e estruturas muito parecidas, será abordado o caso da Campilentes em específico, como representante das duas empresas. A Campilentes nasceu de uma diversificação da operação de uma óptica, fundada em 1966, que tinha máquinas de surfagem para fabricar as lentes que vendia. Como a capacidade das máquinas era muito maior que a demanda de uma poucas lojas, de forma a impactar o custo, a óptica iniciou um processo de alianças com outras ópticas para que também fornecesse para lojas concorrentes. O laboratório foi crescendo e a operação dele separou-se da óptica em 1986, quando se fundou a Campilentes. Com mais de vinte anos de mercado, passou por várias reformas monetárias, período de inflação galopante e algumas crises – tornou-se um laboratório sólido.

Do ponto de vista da empresa compradora, a fusão resultou do reconhecimento das vantagens de operar no mercado no nível dos laboratórios, como forma de expandir a operação e integrar a cadeia produtiva. Do ponto de vista da empresa vendida, as fusões nascem da dificuldade do ambiente concorrencial. Entretanto, há vários aspectos da gestão da empresa que devemos analisar para captar os efeitos da

aquisição. Para cada um destes aspectos será analisada a situação antes e depois da aquisição.

Poder de mercado

Os laboratórios independentes não determinam os preços do mercado, dada a estrutura pulverizada da concorrência. Essa estrutura enseja a guerra de preços e a queda de margem para todos os laboratórios. Há inclusive um apelo pela informalidade em função dos baixos preços. A situação em que os laboratórios independentes se situam é de preços dados pelo mercado. No esforço de manter alguma rentabilidade, os laboratórios tentam se diferenciar em termos de serviço prestado.

O que acontece atualmente no mercado óptico é uma tentativa por parte dos fabricantes de estabilizar os preços e organizar o mercado, pois não é interessante que suas marcas sejam leiloadas no varejo. A dificuldade que compromete o sucesso de políticas de preço por parte do fabricante é a informalidade do mercado, que não permite que seja averiguada a guerra de preços. Não é possível, por parte do fabricante, cortar descontos de laboratórios que não seguem os preços sugeridos. Também o fato de não atuar no mercado dos laboratórios impede que o fabricante tenha uma capacidade de absorção da demanda que não mais será atendida pelos laboratórios que forem penalizados com menores descontos. Com a fusão do Technopark, a Essilor atua no nível dos laboratórios e representa a primeira ferramenta para uma mudança da estrutura concorrencial. Teoricamente, caso haja uma guerra de preços significativa e a Essilor decida por cortar descontos de seus clientes, ela já tem capacidade produtiva ociosa suficiente para atender a demanda do mercado, que iria transbordar dos laboratórios penalizados para o resto do mercado, de forma que a demanda migre de laboratório e não de fabricante – sem perder o share no consumidor final.

A organização do mercado e a estrutura estável de preços é fator extremamente benéfico para propiciar às empresas do mercado um ambiente concorrencial estável para crescimento e desenvolvimento. Essa característica não beneficia apenas o Technopark, mas pode beneficiar o restante dos players no nível do laboratório, desde que haja uma concorrência harmoniosa no mercado.

Fazendo um paralelo com o caso da Hoya, o Hoya-lab entrou no mercado praticando um preço para o produto acabado (já depois do processo de superfície) na venda para o varejo que equivale ao preço que pratica com os laboratórios para o produto semi-acabado. Desta forma, fica praticamente impossível concorrer com o Hoya-lab no mercado formal, e esse caso de Greenfield acaba por prejudicar os laboratórios com os quais concorre diretamente. Do outro lado, a Essilor pratica com os laboratórios independentes o mesmo preço que pratica com os laboratórios adquiridos, de forma que o preço para as ópticas seja muito próximo. Assim, a fusão de um laboratório com a Essilor pode proporcionar ganhos ao mercado em termos de concorrência, por se tratar de uma concorrência sadia, em que o ganho de mercado vem atrelado às melhores práticas, em igualdade de condições.

Alavancagem Financeira

A estrutura financeira dos laboratórios independentes é caracterizada pela alavancagem bancária a alto custo, restrições no fluxo de caixa e patrimônio líquido muito baixo. A restrição financeira acaba impondo limites na gestão da empresa, que não consegue ter acesso a financiamento de novos equipamentos de maior tecnologia. O alto custo do crédito bancário e os baixos preços do mercado reduzem dramaticamente o retorno de investimento e condenam a empresa nacional a um platô tecnológico de baixa sofisticação, até que não seja mais possível sobreviver no mercado oferecendo produtos defasados tecnologicamente.

A associação com a Essilor possibilita acesso a financiamento a baixo custo. Como parte do Grupo Essilor, o caixa do Technopark é uma preocupação do grupo. Caso haja uma restrição no fluxo de caixa, e a decisão da empresa seja de se alavancar para concretizar algum investimento em busca de resultado, não faz sentido que o Technopark, como uma empresa do Grupo Essilor recorra a financiamento de alto custo, já que a Essilor tem disponibilidade de caixa. O que ocorre é um empréstimo inter-companhia, com baixo custo financeiro.

Inovação

As empresas originais desta transação eram empresas que seguiam o mercado com um certo atraso. Não havia espaço para as inovações em tecnologia, principalmente no que diz respeito à viabilidade financeira. Isso em função da estrutura financeira já apresentada acima, como também pelo cálculo do retorno do investimento ser muito longo, já que as margens do mercado são sistematicamente comprimidas.

A fusão com a Essilor possibilitou não só acesso ao financiamento, como já observado, como também a possibilidade de aproveitar da estrutura de P&D da matriz. O acesso a máquinas e equipamentos a preços mais acessíveis devido às alianças estratégicas que a Essilor possui também é um fator muito importante, pois acelera o retorno do investimento. No caso específico da Essilor, é importante lembrar que ela adquiriu 51% da Satisloh, uma das maiores fabricantes de máquinas do setor. Também no que tange o retorno do investimento, a associação com a Essilor torna mais factível um cenário de preços com mais margem no mercado, acelerando o retorno do capital investido.

O Technopark teve condições de investir em uma linha de produção da mais alta tecnologia: a surfaçagem digital. É uma linha versátil e altamente rentável, pois parte de matéria-prima de baixo custo, fabrica produtos de alto valor agregado, é pouco intensiva em mão de obra, e utiliza menos insumos que a surfaçagem tradicional. Porém, o investimento é altíssimo, em torno de R\$2,5 milhões. Isso só foi possível pelo acesso ao financiamento e ao know-how da Essilor no negócio.

Práticas de Governança

Há uma diferença no nível da gestão entre uma empresa de pequeno porte nacional e uma empresa multinacional de grande porte. A gestão dos laboratórios independentes nacionais que formaram a Joint Venture aqui tratada era uma gestão muito centralizada nos proprietários, não muito profissionalizada (por serem empresas familiares), e pouco baseada em indicadores precisos da operação. A fusão com a Essilor direcionou a gestão à profissionalização, e implantou um padrão de gestão eficiente. Atualmente a empresa opera com base em indicadores de desempenho precisos, de forma que todo e qualquer problema do laboratório reflita em um ou mais

relatórios. A gestão por performance é muito mais eficiente do que a gestão “miope”, e os resultados estão sendo observados na melhora do desempenho do laboratório, em termos de produtividade, nível de serviço, quebras e retrabalhos.

Estratégia competitiva

As estratégias de uma empresa de pequeno porte familiar são caracterizadas como reativas, ou seja, seguem as tendências do mercado. É pouco comum que haja ações estratégicas pioneiras, que façam com que a empresa ganhe share temporariamente, durante o período no qual sua ação é um diferencial. Quando acontecem, são pouco coesas e não visam o longo prazo. O mercado é pouco dinâmico e as empresas tendem a seguir as tendências gerais.

Com a fusão com o maior player do mercado óptico, as estratégias do Technopark são pensadas por todos os departamentos da Essilor, quais sejam: Marketing, Operações, TI, Financeiro, etc. A coesão das ações de mercado é muito mais sólida; as ações e sempre visam o longo prazo: qual a imagem da marca, qual o retorno do investimento, quais os requisitos necessários para viabilizar a operação de forma a não comprometer a eficiência. Caso falte algum pré-requisito para colocar em prática a estratégia em questão, é muito provável que a Essilor tenha este know-how para multiplicar, capacitar e viabilizar a atividade. Enfim, a estrutura da Essilor é inteiramente disponibilizada para o laboratório adquirido, e isso faz com que a estratégia praticada seja sempre de longo prazo, sólida e coesa.

Qualidade de produção

O intuito de adquirir um laboratório em vez de montar um laboratório próprio (via Greenfield) ocorreu também em função do conhecimento do negócio que os gestores têm. Isso envolve fluxo e técnicas de produção, logística e nível de serviço. Se não fosse uma via de mão dupla, o fabricante facilmente poderia montar um parque industrial até menos custoso que a própria aquisição. Entretanto, o processo da qualidade dentro da fábrica e os padrões definidos de produção fazem diferença na qualidade da gestão. Um laboratório de pequeno porte não tem, via de regra, processo de qualidade implementado. Não há mapeamento de processos, descrição de funções

e cargos, por exemplo. Implantar esses padrões de qualidade melhora a produção e profissionalizam a gestão.

Desafios

Entretanto, há alguns fatores que dificultam a operação pelo fato de ser a primeira empresa a ser adquirida por um fabricante no mercado. A reação dos demais laboratórios, que ora eram apenas clientes da Essilor e agora são clientes e concorrentes, não é favorável à estratégia da Essilor. Por mais que os laboratórios tenham a ambição de se tornarem sócios da Essilor, o fato de não terem sido adquiridos ainda os coloca na posição de concorrentes do maior player do mercado, que acontece de ser o fornecedor de mais de 50% dos produtos que oferecem ao mercado. Isso é uma situação que faz com que a Essilor tenha cautelas nas suas estratégias de expansão no nível do laboratório, para que seus clientes não direcionem suas vendas para produtos de outros fabricantes. Essas cautelas não deixam o Technopark aproveitar 100% do seu potencial de crescimento. É uma condição compreensível pois o início da operação no nível do mercado de seus clientes é delicada, mas faz com que o Technopark sofra um período de transição temporário.

A estrutura de custos é outro desafio. Os laboratórios independentes têm estruturas muito enxutas no que diz respeito a custos fixos, o que não acontece com uma empresa sócia de uma multinacional. O Technopark tem sua operação 100% formal – esse fator isoladamente já é suficiente para restringir a competitividade em um mercado que se baseia na informalidade para competir na guerra de preços. Além disto, o rigor fiscal torna a operação muito mais complexa e enrijecida. Há custos administrativos adicionais pelo fato de ter uma operação perfeita do ponto de vista fiscal. Ao mesmo tempo, os concorrentes do Technopark são laboratórios independentes que atuam no mercado informal, e que não estão engessados com estes custos adicionais. Este fator faz a concorrência ter mais flexibilidade e margem de manobra no quesito preços e promoções, operando com lucro – claro, com um risco fiscal grande, mas inerente ao mercado.

Conclusões

A associação com a Essilor proporciona diversos efeitos na gestão e no desempenho do Technopark e do mercado. No balanço geral, pode-se entender que há mais benefícios – estrutura de preços de mercado, inovações tecnológicas, alavancagem financeira, gestão eficiente de recursos, estratégia competitiva, poder de mercado, etc – que fatores que dificultam o desempenho. Os fatores que dificultam – pioneirismo, custos e rigor fiscal – podem ser vistos como fatores que são transitórios ou que fazem parte de um futuro inevitável do setor. A formalização do mercado é um destino inevitável com as perspectivas que vêm trazendo a nota fiscal eletrônica, o SPED contábil e fiscal, e a substituição tributária. A associação é uma integração vertical que traz sinergias, ganhos de escala e vantagens competitivas que estão à frente do mercado. Ademais, a estratégia da Essilor com as fusões é em geral benéfica para o desenvolvimento do mercado óptico nacional como um todo, ao contrário do que se observa na estratégia da Hoya, que concorre diretamente com as empresas nacionais em condições diferenciadas. A Essilor está entrando no nível dos laboratórios para alavancar desenvolvimento, ao mesmo tempo que expande suas atividades e aumenta o escopo da sua operação.

CONCLUSÕES

O entendimento acerca dos investimentos estrangeiros diretos é bastante polêmico. É bastante comum verificar que os Greenfields são tidos como boas notícias pelos os países receptores e as fusões e aquisições transfronteiriças são tidas com certo grau de incômodo, por submeter uma empresa local à gestão de empresas transnacionais. Entretanto, a questão central para o entendimento dos IED é qual o papel que ele irá desempenhar dentro da economia nacional, independente do fato de ele entrar como Greenfield ou M&A.

Para avaliar os efeitos da entrada de um IED, deve-se avaliar se a empresa transnacional está criando sinergias com a economia local, gerando renda, empregos, contribuindo para o desenvolvimento cultural, e claro, para o PIB.

Certas atividades não podem ficar sob gestão de empresas transnacionais, pois consideram mais prudente ter o controle sobre determinadas atividades da economia. Isto não é uma regra geral para todas as economias, tampouco para as atividades. Cada país deve analisar sua conjuntura, estabelecer políticas de abertura, de forma a estabelecer condições que sejam favoráveis aos seus objetivos de desenvolvimento. Deve também entender que há uma série de custos e benefícios envolvidos na abertura do mercado para empresas transnacionais, seja pela alteração na concentração de mercado, seja pela exploração de recursos, alteração na estrutura da demanda, ou outros efeitos já mencionados no corpo do trabalho. Porém, estes efeitos benéficos ou custosos podem advir de ambos os tipos de IED, seja Greenfield ou M&A, apesar da natureza específica das fusões e aquisições possa exacerbar alguns efeitos.

O objetivo deste trabalho foi de analisar qualitativamente os casos em que a entrada de IED por meio de fusões e aquisições pode contribuir positivamente para o desenvolvimento. Como se observou, é possível um caso de M&A ser benéfico para o desenvolvimento do mercado, como é o caso do Technopark, como também é possível um caso de Greenfield ser hostil para o mercado, como é o caso do Hoya-lab. No caso da Hoya, é interessante perceber que os produtos chegam ao consumidor a um custo menor, o que justifica a estratégia da Hoya e condiz com seus objetivos de aumentar share no consumidor final. Porém, a atuação do Hoya-lab é agressiva em termos de

concorrência com os outros laboratórios que atuam na mesma região, fazendo com que eles percam esta parte do processo e não desfrutem desta etapa da cadeia produtiva, tirando essa fase de adicionar valor ao produto. Os laboratórios nacionais se enfraquecem, pois perdem vendas e margem na operação. Já no caso do Technopark, a associação com a Essilor via M&A proporciona benefícios para estrutura de preços de mercado (estabilidade), acesso às inovações tecnológicas (P&D, meios de produção, etc), alavancagem financeira (viabilizando investimentos e projetos de expansão), gestão eficiente de recursos (melhorando desempenho), excelente desenvolvimento de estratégia competitiva, melhores condições de poder de mercado, etc.

Portanto, ao longo desta monografia pode-se perceber que a hipótese é válida, ainda que não seja uma regra, tampouco uma generalização. Como se enfatizou repetidas vezes, os efeitos do IED dependem da estrutura do mercado, das políticas de atração do país, do desenvolvimento prévio, e das intenções do IED ao ingressar no novo mercado.

BIBLIOGRAFIA

BAUMANN, R, Canuto O, Gonçalves, R, "*Economia Internacional*".

BENKO, Georges, (1999), "*Economia, Espaço e Globalização na aurora do século XXI*".

CHESNAIS, François (1994), "*A Mundialização do Capital*", São Paulo: Xamã.

CHUDNOVSKY, D. (1999) "*Investimentos Externos no Mercosul*", São Paulo: Papyrus.

COUTINHO, L. (2007), "*O Investimento Direto no Exterior como Alavanca Dinamizadora da Economia Brasileira*", Unicamp, BR.

DUNNING, J. (1994a). "*Re-evaluating the benefits of foreign direct investment*", *Transnational Corporations*, v.3, nº1.

DUNNING, J. (1988), "*Explaining International Production*", pp 13-40.

DUNNING, J. (1993) "*Multinational enterprise and the global economy*". Workingham: Addison-Wesley Publishers.

DUNNING, J. (1998) "Globalization, economic restructuring and development".

FURTADO, J. (2000) "*Globalização das empresas e desnacionalização*", in: LACERDA, Antonio Correa de (Org.) *Desnacionalização: mitos, riscos e desafios*. São Paulo: Editora Contexto, p. 13-42.

LALL, S. (2003), "*Reinventing industrial strategy: the role of government policy in building industrial competitiveness*", University of Oxford, UK.

NARULA, Rajneesh, (2006) "*Knowledge creation and why it matters for development: the role of TNC's*"

OCDE, "*Foreign Direct Investment for Development*", (2002)

UNCTAD. World Investment Report 2005: "*Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*" (2005)

- _____. *"World Investment Prospects Survey 2009-2011"* (2009).
- _____. *"Assessing the impact of the current financial and economic crisis on Global FDI flows"* (2009).
- _____. World Investment Report 2009: *"Transnational Corporations, Agricultural Production and Development"* (2009)
- _____. World Investment Report 2008: *"Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge"* (2008)
- _____. World Investment Report 2000: *"Cross-border Mergers and Acquisitions and Development"* (2000)
- _____. World Investment Report 2003: *"FDI Policies for Development: National and International Perspectives"* (2003)
- _____. *"Measuring Restrictions on FDI in services in Developing Countries and Transition Economies"* (2006).
- _____. *"The Universe of the Largest Transnational Corporations"* (2007).
- _____. *"World Economic Situation and Prospects 2006"*, New York, (2006).
- _____. *"Foreign Direct Investment in Latin America: Perspectives of the Major Investors"*, Madrid (1998)
- _____. *"Foreign Direct Investment and Performance Requirements: New Evidence from Selected Countries"*, Switzerland (2003).
- VERNON, R, *"Investimento externo e comércio internacional no ciclo do produto"*
Série Anpec de leituras, Economia Internacional, São Paulo: Saraiva (1979).